

Kompass strukturierte Wertpapiere

Alles, was Sie über Anlage- und Hebelprodukte wissen sollten, um erfolgreich zu investieren



10 **Navigation**
Nutzungshinweise zum Kompass strukturierte Wertpapiere

12 **Grundlagen des Handels mit strukturierten Wertpapieren**
Basiswissen für die Auftragserteilung

16 **Bausteine strukturierter Wertpapiere**
Elemente aller Chance-Risiko-Profile

Index-Zertifikat | Partizipations-Zertifikat 26

Outperformance-Zertifikat 34

Bonus-Zertifikat 42

Sprint-Zertifikat 50

Discount-Zertifikat 58

Aktienanleihe | Indexanleihe 66

Express-Zertifikat 74

Reverse-Bonus-Zertifikat 84

Reverse-Index-Zertifikat 92

100 **Kapitalschutz-Zertifikat**

108 **Bonitätsabhängige Schuldverschreibung**

Anlageprodukte



Hebelprodukte



118 Long-Faktor-Optionsschein

128 Call-Optionsschein

136 Long-Knock-Out-Optionsschein

146 Discount-Call-Optionsschein

154 StayHigh-Optionsschein

162 Inline-Optionsschein

170 StayLow-Optionsschein

178 Discount-Put-Optionsschein

186 Short-Knock-Out-Optionsschein

196 Put-Optionsschein

204 Short-Faktor

214 **Besonderheiten bei Anlagen in Rohstoffen**
Erfolgreich investieren und diversifizieren

220 **Über uns**
Der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere stellt sich vor

224 **Impressum**



Navigation



Die Windrose zeigt die Markterwartung

Steigende Kurse
Seitwärtstendierende Kurse
Fallende Kurse

Die Farbe der Kompassnadel zeigt die Risikoklasse

Orientierung: BSW-Klassifizierung

So funktioniert der Handel in strukturierten Wertpapieren

Handelsplätze
Ordertypen

Expertenwissen und Preisfaktoren

Kurs des Basiswerts
Volatilität (Schwankungsbreite)
Restlaufzeit
Dividende

Mit dem Kompass strukturierte Wertpapiere geben wir Ihnen ein Nachschlagewerk an die Hand, das zum einen dem Einsteiger die Funktionsweise sowie die Chancen und Risiken von strukturierten Finanzprodukten anhand von Praxisbeispielen erklärt und dabei ganz konkrete Szenarien durchspielt; zum anderen erfahren versiertere Anleger, aus welchen Bausteinen sich ein strukturiertes Produkt zusammensetzt und welche Faktoren dessen Preis beeinflussen.

Sie geben die Richtung vor!

Gleich vorab: Sie könnten das Buch vom Anfang bis zum Ende durchlesen und sich so umfassende Produktkenntnisse aneignen. Wenn Sie aber bereits eine konkrete Markteinschätzung entwickelt haben, dann finden Sie über die Kompassnadel auf der Windrose direkt zu den Produkten, mit denen Sie von steigenden, seitwärtstendierenden oder fallenden Kursen profitieren. Die farbliche Gestaltung der Kompassnadel reflektiert dabei die Risikokategorie gemäß der BSW-Produktklassifizierung, die Sie auf dem Lesezeichen und im Anhang erläutern vorfinden. Alle Kapitel sind in sich geschlossen und bauen nicht aufeinander auf. Langfristig ambitionierten Anlegern empfehlen wir grundsätzlich, sich auch mit den einzelnen Bausteinen strukturierter Anlageprodukte grundlegend auseinanderzusetzen, die im zweiten Abschnitt dargestellt werden.

Grundlagen für erfolgreiche Investments

Im ersten Abschnitt finden Sie Informationen zum Handel von Anlage- und Hebelprodukten – erfahren Sie hier, wie Sie ein strukturiertes Produkt identifizieren, wie dessen permanente Handelbarkeit sichergestellt wird und an welchen Handelsplätzen Sie kaufen und verkaufen können. Wir stellen Ihnen die Limit-Funktionalitäten und Ordertypen vor, die Ihnen den Handel erleichtern und Sie im Investmentprozess unterstützen. Auch auf das Emittentenrisiko gehen wir ein.

Bausteine strukturierter Finanzprodukte

Die differenzierten Risiko- und Auszahlungsprofile strukturierter Produkte werden möglich, indem ein Basiswert mit einer oder mehreren optionalen Komponenten kombiniert wird. Die einzelnen Bausteine strukturierter Produkte werden im zweiten Abschnitt des Buches erklärt. Diese Komponenten reagieren unterschiedlich auf die Veränderung eines oder mehrerer Parameter. Dabei können die Auswirkungen von Veränderungen dieser Preisfaktoren sich hinsichtlich ihrer Richtung (positiv oder negativ), ihrer Dauer und Intensität gegenseitig aufheben oder verstärken. Sie werden überrascht sein, dass sämtliche strukturierten Produkte aus einer gut überschaubaren Anzahl dieser Bausteine bestehen. Wer sich mit diesen vertraut gemacht hat, kann sein Wissen innerhalb der einzelnen Produktkapitel in der Experten-Rubrik vertiefen.

Anlageprodukte

Im dritten Abschnitt stellen wir Ihnen die strukturierten Anlageprodukte vor. Sie können Ihnen helfen, das Chance-Risiko-Profil Ihres Portfolios zu verbessern. Diese Zertifikate und Anleihen sind in aller Regel nicht gehebelt und tragen ein dem zugrunde liegenden Basiswert ähnliches, oftmals sogar geringeres Risiko. Während Aktien und Anleihen neben Dividenden- und Zinszahlungen nur bei steigenden Kursen Renditen liefern, können Sie mit strukturierten Anlageprodukten auch in seitwärts- oder gar abwärtstendierenden Märkten Erträge erzielen. Da die Preisentwicklung eines Anlageprodukts in der Regel nicht linear dem Kursverlauf des Basiswerts folgt, klären wir Sie in jedem Produktkapitel über die preisbeeinflussenden Faktoren auf.

Große, weltbekannte Aktienindizes, wie DAX, Dow Jones und Nikkei, wären ohne strukturierte Anlageprodukte für Privatanleger nur mit unwirtschaftlich hohen Transaktionskosten direkt investierbar – wer kauft sich schon alle DAX-Aktien in der richtigen Gewichtung? Auch Rohstoff-Anlagen wären (fast) unmöglich. Strukturierte Anlageprodukte ermöglichen einen schnellen, transparenten und flexiblen Zugang zu einer Vielzahl von Indizes sowie Rohstoff-, Anleihen- und Währungsmärkten. Neben diesen klassischen Anlageklassen sind auch vergleichsweise neu erschlossene Asset-Klassen, wie etwa die Kreditwürdigkeit von Unternehmen, investierbar. Mit Anlageprodukten können Sie Ihr Portfolio nicht nur ergänzen, sondern auch effizient diversifizieren. Damit eignen sie sich auch für den langfristigen Vermögensaufbau und zur Altersvorsorge.

Hebelprodukte

Sofern Sie Ihre Markteinschätzung mit geringerem Kapitaleinsatz – und folglich offensiveren Produkten – umsetzen möchten, können Sie aber auch zu Hebelprodukten greifen, die wir im vierten Abschnitt erklären. Eine Hebelwirkung entsteht immer dann, wenn Sie weniger Kapital einsetzen müssen, als es der direkte Erwerb des zugrunde liegenden Basiswerts – etwa einer Aktie – erfordern würde. Zugleich sind die relativen Preisbewegungen eines Hebelprodukts immer stärker als diejenigen des Basiswerts (oder eines Anlageprodukts). Insbesondere im Umgang mit Hebelprodukten ist die genaue Kenntnis der Preisfaktoren und ihrer Wechselwirkungen unabdingbar für einen dauerhaften Anlageerfolg.

Rohstoffe haben ihre eigenen Gesetze

Die Preise für Rohstoffe entstehen nicht wie Aktienkurse an sogenannten Kassamärkten, sondern größtenteils an Terminmärkten. Dort werden Rohstoffe in Form von standardisierten Future-Kontrakten gehandelt. Da Rohstoffe allerdings nicht wie Finanzinstrumente (etwa Aktien) einfach in Depots verwahrt werden können, sondern Liefer- und Lagerkosten verursachen, unterliegt auch die Preisbildung von Rohstoff-Futures anderen Gesetzen. Diese werden im fünften Abschnitt skizziert.

Transparenz verpflichtet

Abschließend finden Sie eine kurze Vorstellung des Bundesverbandes für strukturierte Wertpapiere (BSW), unserer Mitgliedsinstitute und unseres verbindlichen Fairness Kodex. Diese freiwillige Selbstverpflichtung zur Einhaltung von Standards bei Strukturierung, Emission, Handel und Vermarktung strukturierter Wertpapiere bietet ein Höchstmaß an Transparenz für den privaten Anleger.

Anlageprodukte

Potenzial zur Verbesserung des Chance-Risiko-Profiles eines Portfolios

Anlageprodukte

Potenzial zur Senkung von Transaktionskosten und zur Steigerung der Diversifizierung eines Portfolios

Geringer Einsatz, großer Effekt

Hebelprodukte eignen sich für aktive Anleger und zur Absicherung

Rohstoff-Investments

Besonderheiten von Rohstoffmärkten in separatem Kapitel

Fairness Kodex

Unsere freiwillige Selbstverpflichtung bürgt für Transparenz

Grundlagen des Handels mit strukturierten Wertpapieren



Eindeutige Identifikation

WKN und ISIN

Synonym

Bid-Offer-Spread

Bezugsverhältnis

Wie viele Produkte kontrollieren eine Einheit des Basiswerts?

Wer eine bestimmte Kursentwicklung erwartet, macht sich auf die Suche nach dem strukturierten Wertpapier, das sich am besten zur Umsetzung seiner Strategie eignet. Von der Auswahl des passenden Produkts bis zur Ordererteilung sind noch einige Entscheidungen zu treffen – es lohnt sich, alle angebotenen Funktionalitäten zu kennen und zur Unterstützung der eigenen Strategie einzusetzen.

Produktidentifikation und -auswahl

Jedes strukturierte Wertpapier können Anleger anhand einer sechsstelligen Wertpapierkennnummer (WKN) und einer zehnstelligen Internationalen Wertpapier-Identifikationsnummer (International Securities Identification Number, kurz: ISIN) eindeutig identifizieren. WKN und ISIN finden Anleger – zusammen mit Echtzeitpreisen und Kennzahlen sowie den rechtlich verbindlichen Dokumenten – auf den Internetseiten des Emittenten.

Market Making durch den Emittenten

Der Emittent stellt unter normalen Marktbedingungen für seine strukturierten Wertpapiere kontinuierlich zwei Preise (auch: einen Quote): Zum höheren Briefkurs (Offer, auch: Ask) können Anleger das Produkt kaufen, zum niedrigeren Geldkurs (Bid) können Anleger verkaufen. Die Spanne zwischen dem Geld- und dem Briefkurs (Spread) orientiert sich an der Geld-Brief-Spanne des Basiswerts, also etwa der Aktie, auf die das Zertifikat bezogen ist. Der Spread eines strukturierten Wertpapiers ist umso geringer, je liquider sein Basiswert ist (wie Aktienindex-Futures oder Währungen), und steigt mit der Illiquidität des Basiswerts an (beispielsweise ausländische Basiswerte außerhalb der Handelszeiten ihrer Heimatbörse oder grundsätzlich wenig bekannte Nebenwerte).

Da der Emittent durch seine An- und Verkaufskurse permanent Handelbarkeit und Liquidität seiner Produkte sicherstellt (Market Making), müssen Anleger sich auch bei Produkten ohne Börsenumsätze nicht darum sorgen, dass sie nicht mehr aus einer einmal erworbenen Position aussteigen können: Der Emittent tritt immer als Käufer und Verkäufer seiner Produkte auf.

Bezugsverhältnis und homogenisierter Spread

Wer seine strukturierten Wertpapiere über die bekannten Portale im Internet vergleicht, sollte sich nicht nur für den scheinbar günstigsten Preis entscheiden, sondern noch andere Kriterien berücksichtigen – so kann etwa die Geld-Brief-Spanne als Teil der Transaktionskosten verstanden werden, wie aus folgendem Beispiel ersichtlich wird: Zertifikat A ist mit einem Bezugsverhältnis von 1:10 (oder 0,1) ausgestattet; zehn Zertifikate kontrollieren also eine Einheit des Basiswerts. Die Emittent A quotiert sein Zertifikat mit 5,60 (Geld) – 5,70 Euro (Brief). Emittent B quotiert sein Zertifikat mit dem Bezugsverhältnis 1:1 und ansonsten identischer Ausstattung mit 56,75 – 57,25 Euro. Bereinigt man die Geld-Brief-

Spanne von Produkt A um das Bezugsverhältnis, so erhält man den Quote von 56,00 – 57,00 Euro bezogen auf eine Einheit des Basiswerts; der homogenisierte Spread liegt also bei 1 Euro. Hebelprodukt B ist für einen Anleger zwar 0,25 Euro teurer im Erwerb, allerdings ist der Spread hier mit 0,50 Euro nur halb so hoch wie bei Produkt A.

Planen Anleger, ihre Position etwa bis zur Fälligkeit zu halten, dann könnten sie sich für das günstigere Produkt A entscheiden; wer hingegen kurzfristige Handelsstrategien verfolgt und das Produkt häufiger umzuschlagen gedenkt, der wird sich vermutlich für Produkt B mit der engeren Geld-Brief-Spanne entscheiden.

Handel an der Börse oder außerbörslicher Direkthandel?

Ist das geeignete Produkt gefunden, können Anleger sich noch entscheiden, ob sie ihre Kauforder über eine Börse, wie etwa die Frankfurter Wertpapierbörse oder die Börse Stuttgart, oder aber im außerbörslichen Direkthandel mit dem Emittenten abwickeln möchten. Da im Direkthandel keine Börsenmakler (Spezialisten) tätig werden, fallen hier weder Courtage noch Börsengebühren an. Über die Nutzeroberfläche ihrer Onlinebank stellen Anleger eine elektronische Preisanfrage (Quote-Request) für ein bestimmtes Produkt und erhalten in Sekundenbruchteilen einen Preis und bei dessen Annahme auch sofort eine Ausführungsbestätigung. Im Gegenzug bietet der spezialistengestützte Börsenhandel eine permanente Überwachung sämtlicher Quotes und Börsenpreise durch die lokale Handelsüberwachungsstelle (HÜSt).

Ordertypen

Nach der Entscheidung für den Handelsplatz besteht noch die Möglichkeit der Auswahl eines Ordertyps. Hinter jedem Ordertyp steht eine Strategie, die Anlegern das Leben und Handeln wesentlich erleichtern kann.

Billigst-/Bestens-Order (unlimitierte Order, Market-Order)

Unlimitierte Kauforders (Billigst-Orders) oder unlimitierte Verkauforders (Bestens-Orders) eignen sich grundsätzlich, wenn Anleger zum aktuellen Kurs handeln möchten und Wert auf eine sofortige Ausführung legen. So wird eine Billigst-Kauforder sofort mit dem aktuellen Briefkurs des Emittenten, eine Bestens-Verkauforder mit dem aktuellen Geldkurs des Emittenten ausgeführt. Gut zu wissen: In volatilen Marktphasen kann die verfügbare Handelsliquidität abnehmen, auch abrupte Preisänderungen sind möglich. Anleger sollten vorsorglich eine auf den aktuellen Briefkurs (oder leicht darüber) limitierte Kauforder erteilen, um die Wahrscheinlichkeit einer schnellen Orderausführung zu erhöhen, bei extremen Preissprüngen aber nicht zu teuer zu handeln. Auf der Verkaufsseite empfiehlt sich entsprechend eine leicht unter dem aktuellen Geldkurs limitierte Verkauforder.

Limit-Order

Wer bereits eine bestimmte Preisvorstellung für den Kauf oder Verkauf eines strukturierten Wertpapiers hat, erteilt eine limitierte Order. Sowohl börsliche als auch außerbörsliche Handelssysteme vergleichen permanent die Ausführbarkeit der vorliegenden Limit-Orders. Diese werden sofort ausgeführt, sobald eine Kauforder mit dem Briefkurs oder eine Verkauforder mit dem Geldkurs des Emittenten übereinstimmt. Limitierte Orders helfen Anlegern, Ein- und Ausstiegskurse zu optimieren und sind daher vor allem in trendlosen Märkten mit Seitwärtstendenz nützlich. So können Anleger, die von sehr geringen Schwankungen profitieren möchten, eine limitierte Kauforder erteilen und direkt nach deren Ausführung eine weitere limitierte Verkauforder aufgeben.

Börslich vs. außerbörslich

Überwachung vs. Kostenvorteil

Strategieunterstützung

Smarte Ordertypen übernehmen Aufgaben der Anleger

Stop-Loss- / Stop-Buy-Order

Im Gegensatz zu Limit-Orders eignen sich Stop-Orders ausgezeichnet für Märkte, bei denen Anleger von der baldigen Aufnahme einer starken Trendbewegung ausgehen. Wer seine Strategien beispielsweise auf charttechnischen Erkenntnissen aufbaut, setzt oft erst nach der Ausbildung eines definierten Signals auf eine bestimmte Richtung: Löst erst der Bruch einer Widerstandslinie den Trend aus, dann akzeptieren Anleger auch den höheren Einstandskurs – oder sie akzeptieren einen niedrigeren Verkaufskurs nach dem Durchbruch einer wichtigen Unterstützungsmarke. Eine Stop-Order wird erst mit Erreichen des Stop-Kurses ausgelöst und dann, je nach Definition bei Ordererteilung, entweder zu einer limitierten (Stop Limit) oder unlimitierten Order (Stop Market).

One Cancels Other (OCO)

Kombiniert man eine limitierte Verkaufsother mit einer Stop-Loss-Verkaufsother, dann erhält man die Funktionalität einer One-cancels-other-Order. Dieser Ordertyp kann nur von Anlegern verwendet werden, die bereits im Besitz eines strukturierten Wertpapiers sind. Bei Orderaufgabe werden zwei Limits definiert, deren Erreichen jeweils einen unlimitierten Verkauf des Produkts auslöst: Nach gestiegenen Kursen wird das höhere Verkaufslimit (Take-Profit-Limit) erreicht und das Produkt mit Gewinn verkauft. In einem Szenario fallender Kurse begrenzt dagegen das niedrigere Stop-Loss-Limit die möglichen Verluste. Ist ein Teil (Order-Leg) der OCO-Order ausgeführt, wird der andere, nicht ausgelöste Part automatisch im Ordersystem gelöscht.

Trailing-Stop-Order

Mit einer Trailing-Stop-Order schützen sich Anleger einerseits vor fallenden Kursen und andererseits vor dem allzu zeitigen Verkauf bei steigenden Kursen. Während bei der Erteilung einer klassischen Stop-Loss-Order nur die Festlegung eines Verkaufslimits erforderlich ist, müssen Anleger bei der Trailing-Stop-Order ein initiales Trailing-Stop-Limit und einen Trailing-Abstand definieren. Beide können entweder als absolute Größe in Euro oder als relative Größe in Prozentpunkten erfasst werden. Entwickelt sich der Kurs des Produkts in die günstige Richtung, dann zieht das Ordersystem das initiale Stop-Loss-Limit im zuvor definierten Trailing-Abstand kontinuierlich nach. Anleger folgen der Aufwärtsbewegung also so lange, bis der Markttrend abklingt und sich schließlich umkehrt: Fällt der Kurs von seinem Spitzenwert zurück und erreicht das nachgezogene Trailing-Stop-Limit, wird die Position unlimitiert verkauft. Fallen die Kurse dagegen sofort nach Kauf des Produkts, dann bewirkt das Erreichen des initialen Trailing-Stop Loss-Limits den unlimitierten Verkauf (wie bei einer klassischen Stop-Loss-Order).

Order on Event (Wenn-Dann-Order)

Dieser Ordertyp gleicht einer klassischen Limitorder; allerdings definieren Anleger ihr Kurslimit nicht mehr für ihr strukturiertes Wertpapier, sondern ganz einfach für den zugrunde liegenden Basiswert: Mit einer Order on Event kaufen (oder verkaufen) Anleger ein strukturiertes Wertpapier, sobald der Basiswert, beispielsweise der DAX, eine bestimmte Kursmarke erreicht. Der Ordertyp eignet sich insbesondere für Anleger, die ihre Strategien auf charttechnischen Signalen aufbauen und/oder in strukturierte Wertpapieren investieren, die ihrem Basiswert nicht im Verhältnis 1:1 folgen – wie etwa klassische Optionsscheine oder andere Produkte mit Volatilitätseinfluss. Bei diesen kann die Konversion einer bestimmten Kurszielmarke des Basiswerts in einen konkreten Produktpreis zeitaufwändig sein.

Emittenten- oder Bonitätsrisiko

Strukturierte Wertpapiere, wie Zertifikate, Turbos und Optionsscheine, sind rechtlich betrachtet Schuldverschreibungen oder Anleihen eines Emittenten und fallen damit weder unter den Schutz von Einlagensicherungseinrichtungen noch gelten sie als geschütztes Sondervermögen. Mit dem Kauf eines strukturierten Wertpapiers übernehmen Anleger daher grundsätzlich ein Emittenten- oder Bonitätsrisiko (auch: Adressenausfall- oder Kreditrisiko). Im Falle der Zahlungsunfähigkeit oder Insolvenz des Emittenten erleiden Anleger im schlimmsten Fall einen Totalverlust – unabhängig von der Entwicklung ihrer Produkte. Rating-Agenturen wie S&P, Moody's und Fitch beurteilen in regelmäßigen Abständen die Bonität von Banken, die wiederum diese Ratings auf ihren Websites veröffentlichen.

Totalverlustrisiko

Unabhängig vom Emittentenrisiko tragen Anleger in strukturierten Wertpapieren, insbesondere aber bei Hebelprodukten, immer ein Verlustrisiko, das auch den Totalverlust einschließt. Anlageprodukte weisen in der Regel keine Hebelwirkung auf (oder nur in Teilbereichen) und tragen oftmals ein Risiko, das gleichwertig oder sogar geringer ist als das eines Direktinvestments in den Basiswert. Ob ein Totalverlust tatsächlich eintritt, hängt ab von der Preisentwicklung des Basiswertes, von einem eventuellen Hebel des Produkts und von der Reaktion des Anlegers.

Grundsätzlich sollten Anleger nur strukturierte Wertpapiere erwerben, deren Basiswert und Schwankungsbreite ihnen vertraut sind. Insbesondere Einsteiger in Hebelprodukten sollten zunächst mit einem fiktiven Musterdepot starten, um die theoretischen Erfahrungen anschließend mit marktbreiten, bekannten Indizes oder ähnlich liquiden Basiswerten in die Praxis umzusetzen. Speziell für nachhaltig erfolgreiches Anlegen mit Hebelprodukten ist eine profunde Kenntnis der Funktionsweise, Risiken und preisbeeinflussenden Faktoren unabdingbare Grundvoraussetzung; außerdem sollten Anleger den tagesaktuellen Nachrichten und Entwicklungen folgen (können). Idealerweise betreiben sie außerdem striktes Money-Management und legen schon vor Aufbau einer Position die Kursmarken für einen Ausstieg fest, um einen Totalverlust zu verhindern.

Synonym

Kreditrisiko, Ausfallrisiko

Hebelprodukte

Deutlich höhere Verlustrisiken als Anlageprodukte

Bausteine strukturierter Wertpapiere



Fast alle Anlage- und Hebelprodukte, die im BSW Kompass strukturierte Wertpapiere erläutert werden, setzt ein Emittent aus einem oder mehreren Finanzinstrumenten zusammen – dabei kommen sogenannte Kassa-, aber auch Termininstrumente zum Einsatz.

Alle Anleger, die sich ein systematisches Wissen über das Produktangebot an Zertifikaten und ein tiefer gehendes Verständnis für deren Chancen und Risiken aneignen möchten, beginnen am besten in diesem Kapitel – auch dem Markt für strukturierte Wertpapiere liegt eine Theorie und ein eigenes Vokabular zugrunde, das hier einführend vorgestellt wird. Innerhalb der einzelnen Produkterklärungen findet sich eine kurze Darstellung der Produktstruktur unter der Rubrik „Funktionsweise – für Experten“.

Aber keine Sorge: Alle Produkterklärungen sind auch ohne den vorherigen systematischen Einstieg in die Materie verständlich – wer bereits eine Markterwartung hat, kann ohne Weiteres direkt zu den entsprechenden Produkten springen, die seinem individuellen Risikoprofil entsprechen.

Kassa- vs. Termingeschäfte

An den Finanzmärkten werden grundsätzlich Kassa- und Termingeschäfte unterschieden. Bei Geschäften im Kassamarkt (synonym: Cash-Market oder Spot-Market) fallen der Tag des Geschäftsabschlusses und der Tag der Abrechnung des Geschäfts zeitlich (fast) zusammen. Dies trifft etwa auf den klassischen Aktienhandel zu: Hier liegen zwischen dem Handelstag und dem Tag der Kontobelastung (oder -gutschrift) sowie der Aktienlieferung standardmäßig zwei Bankarbeitstage. Im Gegensatz dazu können bei Termingeschäften zwischen dem Handels-, Abrechnungs- und Liefertermin (synonym: Settlement Date) mehrere Wochen, Monate oder auch Jahre liegen. Wie genau ein Termingeschäft abgerechnet und beliefert wird, ist entweder zwischen dem Käufer und Verkäufer individuell ausgehandelt worden oder bei börsengehandelten Termingeschäften Gegenstand der standardisierten Terminkontrakte.

Kauf- vs. Verkaufsposition

Bei einem Termingeschäft wird ein Preis bereits heute vereinbart und fixiert, die Zahlung und Belieferung des Gutes erfolgen dagegen zu einem definierten späteren Zeitpunkt. Der Käufer (Long-Position) verpflichtet sich, das Gut an diesem Termin zum vereinbarten Preis abzunehmen, der Verkäufer (Short-Position) verpflichtet sich zur Lieferung zu den ausgemachten Konditionen. Die historischen Wurzeln dieser unbedingten Termingeschäfte liegen im Agrargeschäft: Bereits vor mehr als 2000 Jahren vereinbarten Produzenten und Abnehmer feste Preise für zukünftige Lieferungen, um damit auf einer festen Basis kalkulieren und saisonale Preisschwankungen abmildern zu können.

Synonym

Cash- oder Spot-Market

Synonym

Long- vs. Short-Position

Individuelle vs. börsengehandelte Termingeschäfte

Während sämtliche Konditionen eines Forward-Geschäfts zwischen den beiden Kontrahenten individuell ausgehandelt werden, sind die börsengehandelten Futures hinsichtlich der Quantität (und bei Rohstoffen auch hinsichtlich der Qualität) des zugrunde liegenden Gutes und der Abrechnungstage vollständig standardisiert. Erst durch die Definition eines mit bestimmten Ausstattungsmerkmalen versehenen und anerkannten Termingeschäfts entsteht ein Terminkontrakt, der sich für den Handel an einer Terminbörse eignet.

Verhältnismäßig einfach sind Standardisierung und Handel von Termingeschäften auf Finanzinstrumente (Financial Futures), da die zugrunde liegenden Güter – etwa Aktien, Indizes, Währungen – vollständig homogen sind und keine qualitativen Unterschiede aufweisen. Außerdem entstehen bei Financial Futures weder Aufwendungen für Lagerung und Lieferung noch nennenswerte Transaktionskosten, denn es werden lediglich Konto- und Depotbuchungen vorgenommen.

Es ist ein wesentliches Merkmal von Terminmärkten, dass weder die Inhaber der Long- noch der Short-Position in einem Future-Kontrakt den vollen Wert des gehandelten Kontrakts bei Geschäftsabschluss aufbringen müssen – schließlich liegt der Abrechnungstag in der Zukunft. Die Terminbörse behält stattdessen von beiden Seiten eine Sicherheitsleistung (Margin) in Geld oder Wertpapieren ein, die sich nach der Schwankungsbreite (Volatilität) des zugrunde liegenden Gutes (Basiswert) bemisst. Wird diese durch starke Kursbewegungen aufgezehrt, wird die betreffende Partei zum Nachschuss verpflichtet. Durch das börsenüberwachte System von Sicherheitsleistungen entfällt bei Futures das Kredit- oder Kontrahentenrisiko. Selbst wenn ein Marktteilnehmer ausfallen würde, könnte die Terminbörse auf die hinterlegten Sicherheiten zugreifen und diese so verwerten, dass der Gegenpartei keinerlei Verluste entstehen – ein großer Pluspunkt gegenüber den individuell ausgehandelten Forwards.

Preisbildung von Futures und Forwards

Für alle terminbörsengehandelten Instrumente hat die Terminbörse genaue Kontraktsspezifikationen definiert. Daraus ist zum einen ersichtlich, an welchen Terminen die Futures jeweils abgerechnet werden. So sind Future-Kontrakte auf den EuroSTOXX 50 Index, der die Aktien der fünfzig größten börsennotierten Unternehmen der Eurozone enthält, mit den nächsten drei Fälligkeiten der Quartalsmonate März, Juni, September und Dezember verfügbar. Außerdem wird auch die Kontraktgröße definiert; für den EuroSTOXX 50 wird einem Indexpunkt ein Wert von 10 Euro zugewiesen.

Die Preisbildung eines Futures ist recht unkompliziert: Um den Terminpreis zu berechnen, greift man zunächst auf den aktuellen Preis des zugrunde liegenden Basiswerts, also eines Kassainstruments, zurück. Im Fall des EuroSTOXX 50 Future ist das der aktuelle Stand des EuroSTOXX 50.

Synonym

Forwards vs. Futures

Kontraktsspezifikationen

Standardisierung des Handels

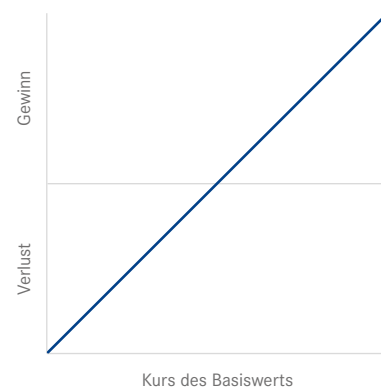
Der Kontraktwert (Indexstand in Punkten × 10 Euro) muss nun über eine (theoretische) Kreditaufnahme am Geldmarkt bis zum Fälligkeitstermin des Kontrakts finanziert werden. Die entsprechenden Finanzierungskosten – also die Kreditzinsen – werden dann auf den Kassapreis aufgeschlagen; dagegen werden spätere, während der Kontraktlaufzeit anfallende Erträge, hier also Dividendenzahlungen, wieder abgezogen.

$$\text{Termin-, Forward- oder Future-Preis} = \text{Kassapreis} + \frac{\text{Finanzierungskosten für die Kontraktlaufzeit}}{\text{die Kontraktlaufzeit}} - \frac{\text{Erträge während der Kontraktlaufzeit}}{\text{Kontraktlaufzeit}}$$

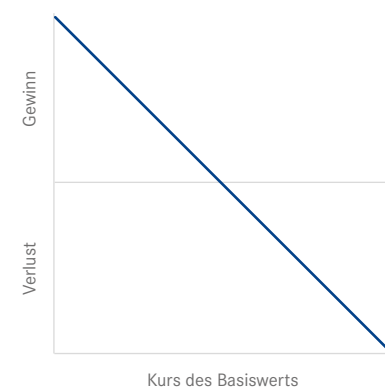
Aus der Formel wird ersichtlich, dass sich die Erwartungen der Marktteilnehmer für die Zukunft im Preis des Kassa-Instruments widerspiegeln, für die Preisbildung des korrespondierenden Financial Futures aber keine Rolle spielen. Sobald die finanzmathematische Relation von Kassa- und Terminpreis in hektischen Marktphasen durchbrochen wird, sorgen Marktteilnehmer durch Arbitrage-Transaktionen für ihre Wiederherstellung: Sie erkennen computergestützt Preisabweichungen und gleichen sie in Sekundenbruchteilen aus, indem sie etwa den relativ betrachtet „zu billigen“ Future kaufen und einen dem Index entsprechenden Aktienkorb dagegen verkaufen (oder umgekehrt). Arbitrageure nehmen also kein eigentliches Marktpreisrisiko auf sich, sondern gewinnen aus periodisch auftretenden Differenzen zwischen Finanzinstrumenten.

Das Kapitel „Besonderheiten bei Anlagen in Rohstoffen“ klärt über die Unterschiede in der Preisbildung von Financial Futures und Commodity Futures auf – hier sind die Preise nämlich keineswegs zwingend erwartungsfrei.

Future long



Future short



Optionen

Im Gegensatz zu den Futures gehören Optionen zu den bedingten Termingeschäften. Ihr Risikoprofil ist asymmetrisch, denn der Käufer (Long-Position) einer Option hat stets ein Wahlrecht (aber keine Pflicht), ob er seine Option ausübt, während der Verkäufer oder Stillhalter (Short-Position) eine eventuelle Ausübung in jedem Fall akzeptieren muss. Wurde eine Call-Option (Kaufoption) gehandelt, dann muss der Stillhalter bei Ausübung den Basiswert zum Basispreis liefern, bei Ausübung einer Put-Option (Verkaufsoption) muss der Stillhalter den Basiswert abnehmen und dafür den Basispreis zahlen.

Alle Optionen, die an Terminbörsen gehandelt werden, sind wie Futures genau durch Kontraktspezifikationen definiert. Diese regeln neben den Verfalltagen und Punktwerten auch, wie viele Optionen ein Kontrakt umfasst (Lot Size) und ob im Falle der Ausübung

am Verfalltag die Abrechnung in bar (Cash Settlement) oder durch Andienung eines Basiswerts (Physical Settlement) erfolgt.

Wer wissen möchte, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass eine Call- oder Put-Option, die gerade noch am Geld oder sogar aus dem Geld liegt, vor dem Verfalltag rechtzeitig zu einem inneren Wert kommt, wird zuallererst einen Blick auf die Kursbewegungen des Basiswerts in der Vergangenheit werfen. Bei dieser Betrachtung sind weniger die absoluten historischen Kurse von Interesse als vielmehr deren Schwankungsbreite (Volatilität). Nur wer weiß, wie stark sich Kurse ändern können, kann eine Anlagestrategie aufbauen und die passenden Produkte zu deren Umsetzung aussuchen.

Der Blick auf die historische Volatilität kann Orientierung bei der Einschätzung der Schwankungsbreite liefern – sie drückt mathematisch die annualisierte, quadrierte Standardabweichung der täglichen Renditen eines Basiswerts aus; also seine positiven und negativen Veränderungen gegenüber dem Vortagskurs. Liegt im Ergebnis eine Jahresvolatilität von 30 Prozent für eine Aktie vor, so würde eine Projektion in die Zukunft ergeben, dass ausgehend von einem aktuellen Kurs von 50 Euro, mit recht hoher Wahrscheinlichkeit Notierungen zwischen 35 und 65 Euro zu erwarten wären. Da das wirtschaftliche Umfeld eines Unternehmens dynamisch ist und von vielerlei mikro- und makroökonomischen Einflussfaktoren abhängt, sollten jedoch Ergebnisse aus der Vergangenheit niemals unvoreingenommen auf die Zukunft projiziert werden.

Im Gegensatz zur historischen Volatilität reflektiert die implizite Volatilität einer Option eine vom Optionsmarkt erwartete, zukünftige Schwankungsbreite. Je höher diese ausfällt, desto teurer werden sowohl Call- als auch Put-Optionen. Da alle anderen Preisfaktoren, die in die Optionspreisformel einfließen, wie etwa Basispreis und Restlaufzeit, bereits bekannt sind, ist die Volatilität der Dreh- und Angelpunkt der Optionsbewertung.

Die Preise von Call- wie von Put-Optionen unterscheiden sich in ihrer Höhe danach, ob die Optionen „im Geld“ (In the Money) oder „am Geld“ (At the Money) oder „aus dem Geld“ (Out of the Money) liegen. Grundsätzlich gilt: Je weiter eine jegliche Option aus dem Geld liegt, desto geringer ist die für die Option zu zahlende Optionsprämie – und desto höher wird folglich ihre Hebelwirkung ausfallen.

Angenommen, eine Call-Option mit fünf Tagen Restlaufzeit und einem Basispreis von 100 Euro kostet bei einem Aktienkurs von 50 Euro nur einen Cent – der Hebel gegenüber dem Direktinvestment in die Aktie ist also theoretisch enorm. De facto ist dieser Call allerdings wertlos: Die Aktie müsste sich innerhalb von 5 Handelstagen mehr als verdoppeln, um einen minimalen inneren Wert aufzubauen – ein recht unwahrscheinliches Szenario. Wer bei Optionen auf hohe Hebel setzt, muss unbedingt beachten, dass die Partizipation einer Option an einer Kursbewegung – bezeichnet mit dem griechischen Buchstaben Delta – nicht linear verläuft. Sie ist nicht konstant, sondern steigt dynamisch an, je weiter der Call in Richtung „ins Geld“ läuft. Das Delta der beispielhaften Option läge aber bei fast null. Als Faustregel kann ein Delta von 0,5 für Call-Optionen am Geld angenommen werden – das bedeutet, dass der Optionspreis um 0,50 Euro ansteigt, wenn der Basiswert 1 Euro zulegt. Nur wer den einfachen Hebel einer Option mit dem Delta der Option multipliziert, erhält den effektiven Hebel (Kennzahl: Omega) und damit eine realistische Basis für Vergleiche verschiedener Optionen.

Volatilität

Maß für Schwankungsbreite und Wahrscheinlichkeit

Historische vs. implizite Volatilität

Ein wichtiger Preisfaktor von Optionen

Hebelwirkung

Ein „einfacher“ Hebel reicht nicht aus

Asymmetrisches Risikoprofil

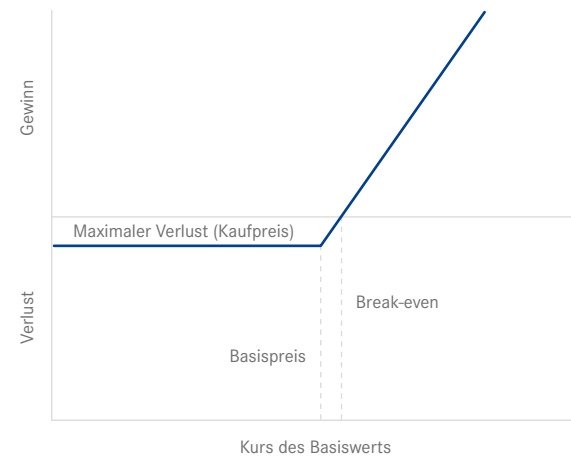
Option long: Wahlrecht

Option short: Pflicht

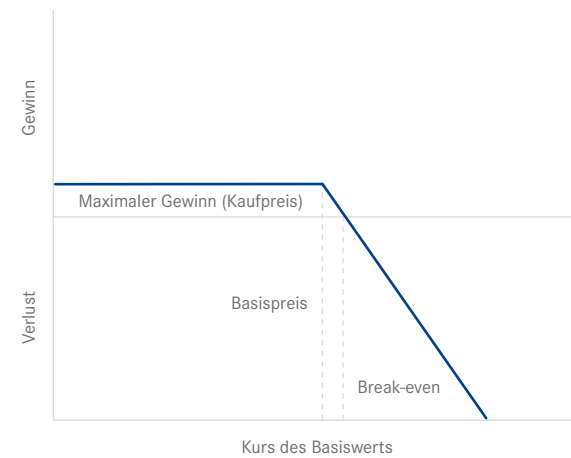
Auszahlungsprofil Call-Option

Mit einer Long-Position in einer Call-Option partizipieren Anleger theoretisch unbeschränkt an steigenden Kursen des Basiswerts. Der Kurs des Basiswerts muss jedoch spätestens am Verfalltag (synonym: Ausübungstag oder Expiry Date) oberhalb des Basispreises notieren, ansonsten verfällt die Call-Option wertlos. In diesem Fall realisiert die gegenläufige Short-Position mit der erhaltenen Optionsprämie ihre maximal mögliche Rendite.

Call long



Call short



Call-Option

Jede Call-Option bezieht sich auf einen bestimmten Basiswert (synonym: Underlying) – das kann etwa eine Aktie, ein Index, ein Rohstoff oder eine Währung sein. Der Käufer (Long-Position) einer Call-Option erwirbt das Recht, diese innerhalb einer bestimmten Frist (amerikanische Option) oder an einem bestimmten Verfalltag (europäische Option) auszuüben und den Basiswert zu einem vordefinierten Preis, dem Basispreis (synonym: Strike), zu kaufen. Der Verkäufer (synonym: Stillhalter oder Short-Position) ist im Falle der Ausübung durch den Käufer verpflichtet, den Basiswert zum Basispreis zu liefern.

Maximal zwei Bestandteile ergeben den Preis einer amerikanischen Call-Option: Dies ist zum einen der innere Wert und zum anderen der Zeitwert (Wahrscheinlichkeitswert). Der innere Wert gibt genau den wirtschaftlichen Vorteil an, den Basiswert über die Ausübung des Calls anstatt über die Börse zu beziehen. Ein Call mit einem Basispreis von 40 Euro hat einen inneren Wert von 10 Euro, wenn die Aktie am Markt zu 50 Euro handelt. Das Recht zum Bezug zu 50 Euro muss also mindestens 10 Euro Wert sein, sonst könnte ein risikofreier Gewinn erzielt werden, indem die Option ausgeübt und direkt am Markt verkauft wird. Optionen mit einem inneren Wert werden auch als im Geld (In the Money) bezeichnet. Tatsächlich liegt der Wert dieser Call-Option sogar noch etwas höher, denn es kommt noch eine Zeitwertkomponente hinzu.

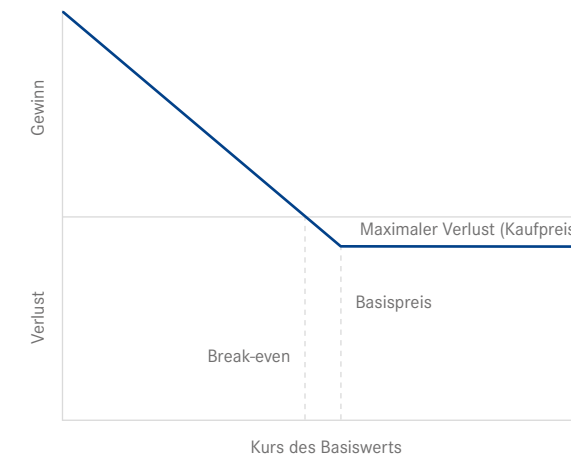
Der Zeitwert einer Option ist dafür verantwortlich, dass auch eine Option, die nur am Geld (At the Money) liegt, einen Wert hat. Obwohl es keinen wirtschaftlichen Vorteil hat, bei einem Aktienkurs von 50 Euro eine Call-Option mit einem Basispreis von 50 Euro auszuüben, ist doch ein Preis für diese Option zu zahlen. Dieser liegt natürlich niedriger als bei einer Option im Geld und repräsentiert die Wahrscheinlichkeit, dass die Option bis zum Verfalltag noch ins Geld laufen könnte.

Einen noch niedrigeren Preis erzielt eine Call-Option, die aus dem Geld liegt – hier liegt der Basispreis noch oberhalb des aktuellen Aktienkurses. Bei der sofortigen Ausübung einer solchen Option mit einem Basispreis von 60 Euro entstünde sogar ein Verlust, wenn man die Aktie bezieht, da sie am Markt nur zu 50 Euro zu verkaufen wäre. Für die geringere Wahrscheinlichkeit, dass die Aktie spätestens am Verfalltag über 60 Euro notiert und die Option dann im Geld liegt, ist folglich auch nur ein geringerer Preis zu bezahlen.

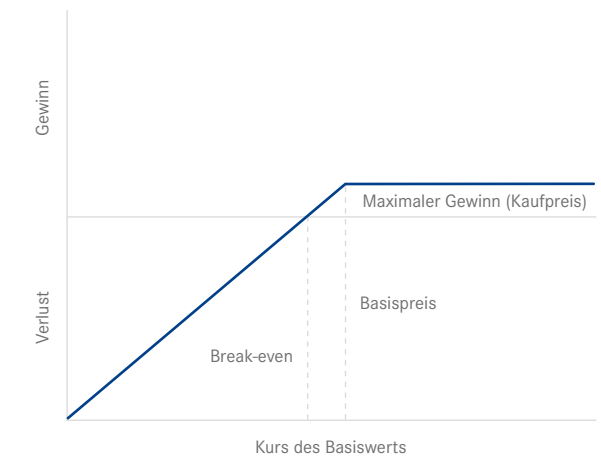
Auszahlungsprofil Put-Option

Mit einer Long-Position in einer Put-Option partizipieren Anleger an fallenden Kursen des Basiswerts (dieser kann jedoch nicht unter null Währungseinheiten fallen). Der Kurs des Basiswerts muss also spätestens am Verfalltag (synonym: Ausübungstag oder Expiry Date) unterhalb des Basispreises notieren, ansonsten verfällt die Put-Option wertlos. In diesem Fall realisiert die gegenläufige Short-Position mit der erhaltenen Optionsprämie ihre maximal mögliche Rendite.

Put long



Put short



Put-Option

Jede Put-Option bezieht sich auf einen bestimmten Basiswert (synonym: Underlying) – das kann etwa eine Aktie, ein Index, ein Rohstoff oder eine Währung sein. Der Käufer (Long-Position) einer Put-Option erwirbt das Recht, diese innerhalb einer bestimmten Frist (amerikanische Option) oder an einem bestimmten Verfalltag (europäische Option) auszuüben und den Basiswert zu einem vordefinierten Preis, dem Basispreis (synonym: Strike), zu verkaufen. Der Verkäufer (synonym: Stillhalter oder Short-Position) ist im Falle der Ausübung durch den Käufer verpflichtet, den Basiswert zum Basispreis abzunehmen.

Maximal zwei Bestandteile ergeben den Preis einer amerikanischen Put-Option: dies ist zum einen der innere Wert und zum anderen der Zeitwert (Wahrscheinlichkeitswert). Der innere Wert gibt genau den wirtschaftlichen Vorteil an, den Basiswert über die Ausübung des Puts anstatt über die Börse zu verkaufen. Ein Put mit einem Basispreis von 60 Euro hat einen inneren Wert von 10 Euro, wenn die Aktie am Markt zu 50 Euro handelt. Das Recht zum Verkauf zu 60 Euro muss also mindestens 10 Euro Wert sein, sonst könnte ein risikofreier Gewinn erzielt werden, indem die Option ausgeübt und die Aktie an den Verkäufer der Option geliefert wird. Optionen mit einem inneren Wert werden auch als im Geld (In the Money) bezeichnet. Tatsächlich liegt der Wert dieser Put-Option sogar noch etwas höher, denn es kommt noch eine Zeitwertkomponente hinzu.

Der Zeitwert einer Option ist dafür verantwortlich, dass auch eine Option, die nur am Geld (At the Money) liegt, einen Wert hat. Obwohl es keinen wirtschaftlichen Vorteil hat, bei einem Aktienkurs von 50 Euro eine Put-Option mit einem Basispreis von 50 Euro auszuüben, ist doch ein Preis für diese Option zu zahlen. Dieser liegt natürlich niedriger als bei einer Option im Geld und repräsentiert die Wahrscheinlichkeit, dass die Option bis zum Verfalltag noch ins Geld laufen könnte.

Einen noch niedrigeren Preis erzielt eine Put-Option, die aus dem Geld liegt – hier liegt der Basispreis noch unterhalb des aktuellen Aktienkurses. Bei der sofortigen Ausübung einer solchen Option mit einem Basispreis von 40 Euro entstünde sogar ein Verlust, wenn man die Aktie liefert, da sie am Markt zum höheren Preis von 50 Euro zu verkaufen wäre. Für die geringere Wahrscheinlichkeit, dass die Aktie spätestens am Verfalltag unter 40 Euro notiert und die Option dann im Geld liegt, ist folglich auch nur ein geringerer Preis zu bezahlen.

Preisfaktoren

Preisfaktor	Bewegung des Parameters	Preis der Call-Option	Auswirkung auf die Position		Preis der Put-Option	Auswirkung auf die Position	
			long	short		long	short
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↑ steigt	● positiv	● negativ	↓ sinkt	● negativ	● positiv
	↓ sinkt	↓ sinkt	● negativ	● positiv	↑ steigt	● positiv	● negativ
Volatilität/ Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	↑ steigt	● positiv	● negativ	↑ steigt	● positiv	● negativ
	↓ sinkt	↓ sinkt	● negativ	● positiv	↓ sinkt	● negativ	● positiv
Dividenden- erwartung	↑ steigt	↓ sinkt	● negativ	● positiv	↑ steigt	● positiv	● negativ
	↓ sinkt	↑ steigt	● positiv	● negativ	↓ sinkt	● negativ	● positiv
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	↓ nimmt ab	↓ sinkt	● negativ	● positiv	↓ sinkt	● negativ	● positiv

Nullkuponanleihe

Eine Nullkuponanleihe ist eine einfache Form der verzinslichen Geldanlage. Wie generell bei Anleihen üblich, erfolgt auch die Kursnotierung eines Zerobonds als Prozentsatz vom Nennwert. Im Gegensatz zur klassischen Anleihe zahlt ein Zerobond allerdings keine laufenden Zinsen an die Inhaber aus. Stattdessen erwerben Käufer einen bestimmten Nennwert mit einem Abschlag – sie erhalten erst am Ende der Laufzeit den vollständigen Nennwert zu 100 Prozent zurück. Die „Verzinsung“ eines Zerobonds erfolgt also über seinen Einkaufspreis, der in der Regel unter 100 Prozent (synonym: unter pari) des Nennwerts liegt.

Für 10 000 Euro Nennwert eines Zerobonds sind bei Erwerb also beispielsweise 95 Prozent, das sind 9500 Euro, zu bezahlen; der Rückzahlungsbetrag liegt zur Endfälligkeit bei 10 000 Euro. Grundsätzlich gilt, dass Zerobonds im Vergleich mit zinszahlenden Anleihen sehr viel stärker auf Veränderungen des Marktzinsniveaus reagieren. Die Sensitivität ist umso höher, je länger die Restlaufzeit des Zerobonds ist. Zerobonds sind Bestandteil fast aller Produkte mit Kapitalschutzfunktion – ihr Einsatz stellt sicher, dass der Kapitalschutzbetrag per Laufzeitende zur Rückzahlung bereitsteht. Anleger sollten daher bedenken, dass Kapitalschutzprodukte dadurch nicht nur auf Veränderungen des Basiswerts, sondern auch auf Änderungen des Marktzins reagieren, wobei steigende Zinsen generell zu fallenden Produktpreisen und fallende Zinsen zu steigenden Produktpreisen führen.

Dividende

Viele Anlageprodukte des BSW Kompass bieten Anlegern ein bestimmtes Chance-Risiko-Profil, das in bestimmten Marktszenarien einen Mehrwert (zum Beispiel eine Absicherung gegen Kursverluste des Basiswerts) gegenüber einem Direktinvestment in den Basiswert, etwa einer Aktie, bietet. Gerade bei Auflegung achten die Emittenten meist darauf, dass die entsprechenden Zertifikate zu einem Preis angeboten werden, der mit dem Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts (mehr oder weniger) identisch ist. Die Finanzierung der Ausstattungsmerkmale von Anlageprodukten – also etwa erhöhten Partizipationsfaktoren oder Teilschutzfunktionen mit Barriere – erfolgt unter anderem über die Dividende des Basiswerts. Die Analysten der Banken erarbeiten permanent valide Schätzungen, wie hoch die Dividenden einer Aktiengesellschaft über die nächsten Jahre hinweg ausfallen werden. Diese gehen dann in Konsensschätzungen der Nachrichtenagenturen, wie Bloomberg oder Reuters, ein und sind damit theoretisch jedermann zugänglich (allerdings zumeist kostenpflichtig). Problematisch an den Prognosen von Dividendenzahlungen ist allerdings, dass sie in der Zukunft liegen und damit letztendlich unsicher sind. Emittenten diskontieren (synonym: abzinsen) den Wert der erwarteten künftigen Dividendenzahlungen – möglicherweise unter Anwendung eines Risikoabschlages – auf den Emissionstag des Anlageprodukts und erwerben damit die gewünschte optionale Komponente. Für Anlageprodukte, die sich auf Indizes beziehen, lassen sich die Dividenden der einzelnen Indexkomponenten aggregieren und gewichten, sodass auch hier mit einer bestimmten Dividendenrendite kalkuliert werden kann. Anlageprodukte auf Basiswerte, die keine Dividenden ausschütten, wie etwa den DAX (Dividenden bereits im Indexstand enthalten), können deshalb oftmals nur mit einem Aufgeld versehen, also etwas teurer als der Basiswert selbst, emittiert und verkauft werden.

Synonym

Zerobond

Dividendenzahlungen

Einsatz zur Finanzierung von Ausstattungsmerkmalen



Anlageprodukte



Index-Zertifikat Partizipations-Zertifikat



Synonym

Indextracker, Tracker

Markterwartung

Steigend

Anlagehorizont

Universell einsetzbar: von kurzfristigen Strategien bis zum langfristigen Vermögensaufbau

Eigenschaften

In der Regel unbegrenzte Laufzeit
Direkte Partizipation (1:1)
Transparenter Zugang zu vielen Aktien- und Rohstoffmärkten

Risiko

Fallende Kurse des Basiswerts

Risikosteuerung

In Abhängigkeit vom zugrunde liegenden Index
Defensiv: große, hochkapitalisierte und gut diversifizierte Aktienindizes
Offensiv: kleinere, regionale, nationale oder sektorielle Spezialitäten-Indizes, Small- & Mid-Cap-Indizes, Emerging-Markets-Indizes, Aktienindizes in Fremdwährung, Rohstoffe generell

Was ist ein Index-Zertifikat?

Mit Index-Zertifikaten können Anleger auf einfache Weise im Verhältnis 1:1 an der Wertentwicklung eines Aktienindex teilhaben. Dies gilt im Prinzip auch für Partizipations-Zertifikate auf Rohstoffe, bei denen allerdings einige Besonderheiten zu beachten sind. Diese werden in einem eigenen Kapitel erläutert. Partizipations-Zertifikate beziehen sich auf einzelne Rohstoffe oder Rohstoffindizes; ihre Funktionsweise ist ansonsten identisch. Index-Zertifikate bieten Zugang zu in- und ausländischen Märkten, einzelnen Sektoren und bestimmten Anlagethemen. Da in einem Index in der Regel mehrere Einzeltitel enthalten sind, investieren Anleger über Index-Zertifikate, also mit nur einer Transaktion diversifiziert in mehrere Aktien. Da die Zusammensetzung von Indizes in der Regel bekannt ist, sind auch die Preisbildung sowie Chancen und Risiken von Index-Zertifikaten transparent und leicht nachvollziehbar. Bei Index-Zertifikaten auf große internationale oder nationale Indizes fällt zudem oftmals kein Verwaltungsentgelt an.

Wann erscheint die Anlage in ein Index-Zertifikat sinnvoll?

Anleger könnten sich für ein Index-Zertifikat entscheiden, wenn sie davon ausgehen, dass der Kurs des zugrunde liegenden Index steigt. Da das Zertifikat 1:1 an der Wertentwicklung des Basiswerts partizipiert, sind die möglichen Wertsteigerungen theoretisch unbegrenzt. Index-Zertifikate werden in der Regel ohne Laufzeitbegrenzung ausgegeben, sodass Anleger mit allen denkbaren Anlagehorizonten investieren können – diese Zertifikate eignen sich sowohl zur Verfolgung kurzfristiger Strategien wie zur langfristigen Anlage und dem Vermögensaufbau.

Welche Risiken bergen Index-Zertifikate?

Index-Zertifikate partizipieren im Verhältnis 1:1 an der Wertentwicklung des Basiswerts – das gilt für steigende, aber natürlich auch für fallende Kurse. Anleger sollten beachten, dass neben einer allgemein schlechten Börsenphase (Baisse) Kursverluste insbesondere bei Investments in Märkte mit speziellen politischen Risiken entstehen können; auch können Sektorenindizes etwa durch technische Innovationen oder Preisschwankungen der primär genutzten oder produzierten Rohstoffe stark beeinträchtigt werden.

Positiv wie negativ kann sich bei Indizes in ausländischer Währung die Wechselkursentwicklung niederschlagen. Wer das Risiko der Aufwertung der Heimatwährung Euro und der Abwertung der Investitionswährung (beim S&P 500 etwa der US-Dollar) nicht übernehmen möchte, wählt ein währungsgesichertes Index-Zertifikat (Quanto-Index-Zertifikat). Bei diesen Zertifikaten ist die Wechselkursrelation von vorneherein auf das Verhältnis 1:1 fixiert. Für diese Absicherung wird in der Regel eine Gebühr erhoben, die im Preis des Zertifikats verrechnet wird.

Beispielhafte Anlage in ein Index-Zertifikat

Anleger, die davon ausgehen, dass der Basiswert – hier der XYZ-Aktienindex – in Zukunft steigen wird, können davon mit einem Index-Zertifikat profitieren. Notiert der XYZ-Index aktuell bei 10 000 Punkten und weist das Index-Zertifikat ein Bezugsverhältnis von 1:100 auf, so steht dessen Kurs nicht bei 10 000, sondern bei handlichen 100 Euro. Durch das Bezugsverhältnis von 1:100 wird eine kleine Stückelung erreicht, sodass Anleger den Gegenwert ihres Investments über die Stückzahl steuern können – und auch kleine und mittlere Anlagebeträge diversifiziert einsetzen können.

Durch den Kauf des Index-Zertifikats investieren Anleger in einen diversifizierten Index, der sich aus mehreren Einzeltiteln zusammensetzt und so eine Risikostreuung ermöglicht. Dies ist unter dem Aspekt der Transaktionskosten deutlich günstiger als diverse Direktinvestments in eine große Zahl einzelner Aktien. Der Umfang der Diversifikation ist immer abhängig von der Anzahl der im Index enthaltenen Aktien und reduziert die Abhängigkeit des Anlageerfolges von Einzelwerten. Durch Diversifikation senken Anleger das Gesamtrisiko eines Investments.

Für das beispielhafte Zertifikat auf den XYZ-Index wird kein Verwaltungsentgelt berechnet, also partizipiert der Anleger direkt im Verhältnis 1:1 an positiven wie negativen Kursentwicklungen des Index. In der Regel fällt lediglich eine kleine Differenz zwischen An- und Verkaufskurs (Geld- und Briefkurs, auch Bid-Ask-Spread) von wenigen Cents an. Steht der Index etwa bei genau 10 000 Punkten, können Anleger bei einer Preisstellung (Quotierung) des Emittenten von 99,99 – 100,01 Euro das Index-Zertifikat etwa zu 100,01 Euro kaufen und zu 99,99 Euro verkaufen. Diese Spanne von 0,02 Euro entspricht also lediglich zwei Indexpunkten. Bei großen nationalen und internationalen Indizes, die zumeist ohne Verwaltungsentgelt angeboten werden, sind die Geld-Brief-Spannen äußerst gering; bei weniger bedeutenden Indizes oder solchen mit weniger liquide handelbaren Komponenten (etwa Nebenwerte oder Aktien aus „exotischen“ Ländern und Regionen) wird die Spanne zwischen An- und Verkaufskurs in der Regel höher ausfallen.

Steigt der XYZ-Index um 10 Prozent auf 11 000 Punkte, so legt das Index-Zertifikat ebenso um 10 Prozent zu und notiert bei 110 Euro. Verkauft der Anleger dann das Zertifikat, realisiert er – Kosten außer Acht gelassen – einen Gewinn in Höhe von 10 Prozent auf sein investiertes Kapital.

Fällt der XYZ-Index um 10 Prozent auf 9 000 Punkte, verliert das Index-Zertifikat ebenso 10 Prozent und notiert bei 90 Euro. Verkauft der Anleger dann das Zertifikat, realisiert er – Kosten außer Acht gelassen – einen Verlust in Höhe von 10 Prozent auf sein investiertes Kapital.

Aufgrund der unbegrenzten Laufzeit der meisten Index-Zertifikate sind Anleger völlig flexibel, was die Haltedauer ihrer Position betrifft. Viele Index-Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit eignen sich daher auch für regelmäßige Anlagen im Rahmen eines Sparplans.

Index-Zertifikat

Basiswert

XYZ-Index

Indexreferenzpreis (aktueller Indexstand)

10 000 Punkte

Bezugsverhältnis

1:100 oder 0,01

Kursstellung Index-Zertifikat

99,99 – 100,01 Euro

Laufzeit

Open-end (unbegrenzt)

Positives Szenario
Indexstand
 12 000 Punkte
Verkaufspreis Index-Zertifikat
 120 Euro
Gewinn
 20 Euro (= 20 Prozent)

Neutrales Szenario
Indexstand
 10 000 Punkte
Verkaufspreis Index-Zertifikat
 100 Euro
Gewinn
 0 Euro (= 0 Prozent)

Negatives Szenario
Indexstand
 7 500 Punkte
Verkaufspreis Index-Zertifikat
 75 Euro
Verlust
 -25 Euro (= -25 Prozent)

Kurs- vs. Performance-Index
 Nicht auf Dividenden verzichten!

Mögliche Szenarien

Im Idealfall steigt der zugrunde liegende XYZ-Index stark an, etwa auf 12 000 Punkte. Bei diesem Indexstand liegt der Wert des Index-Zertifikats bei 120 Euro und Anleger realisieren bei Verkauf einen Gewinn von 20 Euro oder 20 Prozent – das ist die Differenz zwischen Einstiegspreis und Verkaufspreis. Da die Partizipation von Index-Zertifikaten grundsätzlich nicht begrenzt ist, werden auch höhere Gewinne des Index im Verhältnis 1:1 vom Index-Zertifikat nachvollzogen.

Entwickelt sich der XYZ-Index lediglich seitwärts und liegt zum Verkaufszeitpunkt des Index-Zertifikats auf dem gleichen Stand wie beim Kauf, erzielen Anleger weder einen Gewinn noch einen Verlust (vor Geld-Brief-Spanne und Transaktionskosten).

Fällt der XYZ-Index etwa auf 7 500 Punkte, realisieren Anleger beim Verkauf des Index-Zertifikats zu 75 Euro einen Verlust von 25 Euro gegenüber ihrem Einstiegspreis. Da Index-Zertifikate keinen Kapitalschutz aufweisen, werden auch höhere Verluste im Index entsprechend vom Index-Zertifikat nachvollzogen.

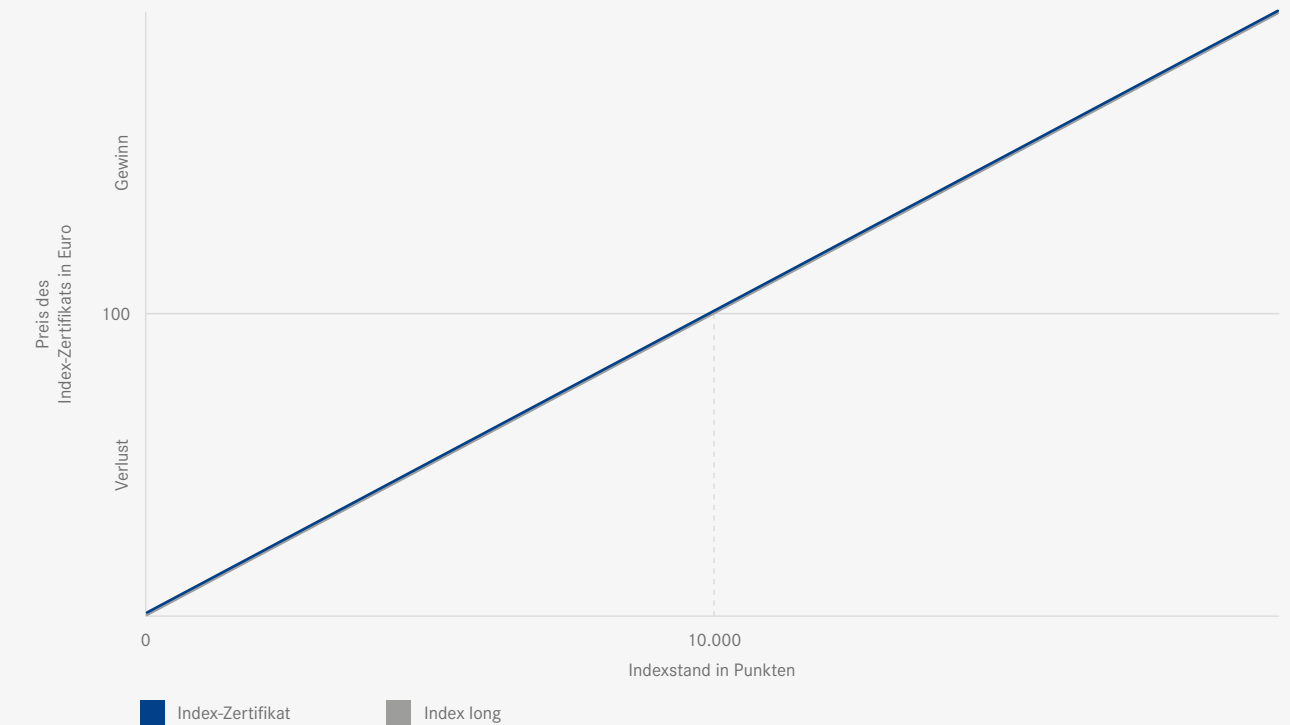
Exkurs: Preis- oder Performance-Index?

Gerade Anleger, die etwa im Rahmen ihres Vermögensaufbaus oder der Altersvorsorge an eine langfristige Indexanlage denken, sollten sich nicht nur einen soliden Index aussuchen, sondern sich auch über dessen Konzeption informieren. Ein Aktienindex wird entweder als Preisindex (auch Kursindex oder Price-Return-Index) oder aber als Performance-Index (auch Total-Return- oder Total-Net-Return-Index) konzipiert.

Der große Unterschied liegt in der Behandlung der Dividendenzahlungen der im Index enthaltenen Aktien. Eine Aktie notiert am Tag ihrer Dividendenausschüttung üblicherweise mit einem Preisabschlag (ex Dividende) gegenüber dem Vortag. In einen Preisindex wird nun lediglich dieser niedrigere Kurs einbezogen. Damit vernachlässigen Preisindizes die Zahlung von Dividenden vollständig; eine Korrektur des Dividendenabschlages, der prinzipiell den Indexstand senkt, erfolgt nicht. Dieser Konzeption folgt etwa der europaweit repräsentative EuroSTOXX 50 Index. Im Gegensatz dazu sieht das Konzept von Performance-Indizes, wie etwa dem DAX, eine Reinvestition der Dividendenzahlung am Tag des Abschlags vor. Die Dividende wird sofort wieder in Titel des ausschüttenden Unternehmens angelegt. Die hohe Ausschüttung eines Indexunternehmens führt bei einem Preisindex also isoliert betrachtet zu einem Wertverlust (obwohl eine hohe Dividende für Aktionäre erfreulich ist), während sie in einem Performance-Index theoretisch zu keiner Veränderung führt.

Da sich Dividenden insbesondere bei langfristigen Anlagehorizonten empirisch als Werttreiber herausgestellt haben, sollten sich Anleger unbedingt vor einer Transaktion in einem Index-Zertifikat informieren, auf welche Indexkonzeption sie setzen. Viele Aktienindizes der großen Indexberechnungsstellen wie etwa Deutsche Börse, STOXX, S&P u. a. werden in beiden Varianten berechnet – daher halten die Emittenten oft zwei Index-Zertifikate auf beide Indexberechnungsmethoden bereit. Bei Zertifikaten auf Performance-Indizes kann eine Verwaltungsgebühr erhoben werden, da dem Emittenten die Dividenden nicht zur Finanzierung des Produkts zur Verfügung stehen.

Auszahlungsprofil



Index-Zertifikat

Indexstand zum Verkaufszeitpunkt	Indexentwicklung in Prozent	Preis des Index-Zertifikats in Euro	Gewinn/Verlust des Index-Zertifikats in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
12.000 Punkte	+20%	120 Euro	+20 Euro / +20%
11.000 Punkte	+10%	110 Euro	+10 Euro / +20%
10.500 Punkte	+5%	105 Euro	+5 Euro / +5%
10.000 Punkte	0%	100 Euro	0 Euro / 0%
9.500 Punkte	-5%	95 Euro	-5 Euro / -5%
9.000 Punkte	-10%	90 Euro	-10 Euro / -10%
7.500 Punkte	-25%	75 Euro	-25 Euro / -25%

Produktstruktur

Basiswert long
(in der Regel Future long)

Verwaltungsentgelt

Entfällt i. d. R. für große Indizes
Kann bei exotischeren Basiswerten
und speziellen Strategieindizes
anfallen

Funktionsweise – für Experten

Da der Emittent grundsätzlich keine Gegenposition zum Anleger eingeht, also nach dem Verkauf eines Index- oder Partizipations-Zertifikats nicht auf fallende Kurse setzt, sichert er sich ab. Der einfachste und schnellste Weg, ein Index-Zertifikat abzuschließen, führt über den Kauf des Basiswerts.

Anstatt aber etwa bei einem DAX-Index-Zertifikat alle 40 DAX-Aktien in der aktuellen Gewichtung zu kaufen, wird der Emittent eine Long-Position im korrespondierenden DAX-Future einnehmen. Um die Lieferungs- und Lagerproblematik bei Rohstoffen zu umgehen, werden ebenfalls Futures genutzt. Der Futures-Markt bietet nicht nur eine permanente hohe Liquidität, sondern auch die geringsten Transaktionskosten, sodass auch die Index-Zertifikate meist mit sehr moderaten Geld-Brief-Spannen angeboten werden können. Grundsätzlich gilt: Je liquider ein Future und der diesem zugrunde liegende Aktienmarkt, desto kleiner fällt die Geld-Brief-Spanne aus. Dies gilt auf dem deutschen Zertifikatemarkt insbesondere für die großen Leitindizes wie den DAX, den EuroSTOXX 50, den französischen CAC40-Index und den britischen FTSE 100 Index.

Nur wenn kein Index-Future zur Verfügung steht oder dieser nicht liquide genug ist, wird der Index über Direktinvestments in die einzelnen Aktien (oder repräsentative Aktienkörbe) nachgebildet. Hier gilt: Je spezieller die Indexkonstruktion und je niedriger die Liquidität und Marktkapitalisierung der einzelnen Indexbestandteile, desto größere Kosten entstehen dem Emittenten bei der Absicherung. In der Regel werden die entstehenden Transaktionskosten dann über ein jährliches Verwaltungsentgelt oder eine größere Geld-Brief-Spanne an den Anleger weitergegeben.

Verkauft der Anleger zu einem beliebigen Zeitpunkt sein Index-Zertifikat wieder an den Emittenten zurück, dann löst dieser auch seine erworbene Absicherungsposition wieder auf. Steigt ein Anleger mit einem großen Plus aus dem Index-Zertifikat aus, dann ist der Emittent durch seine Absicherung immer in der Lage, diesen Gewinn auch tatsächlich auszuzahlen – schließlich hält er die gleiche Position wie der Anleger. Ist der Markt gefallen, realisieren Anleger beim Verkauf des Index-Zertifikats einen Verlust; und auch der Emittent löst seine Absicherungsposition zu aktuellen Marktkonditionen und damit zu einem niedrigeren Indexstand auf. Der Emittent handelt also durch seine Absicherungsgeschäfte prinzipiell frei von Interessenkonflikten.

Preisfaktoren

Der Preis eines Index-Zertifikats unterliegt Schwankungen, für die Kursveränderungen des zugrunde liegenden Basiswerts – also des Index oder Rohstoffs – verantwortlich sind. Da die Produktstruktur von Index-Zertifikaten keine Optionskomponenten enthält, spielen auch die aus der Optionspreisformel nach Black/Scholes abgeleiteten Kennzahlen hier keine Rolle.

Steigende Kurse des Basiswerts wirken sich positiv, fallende Kurse dagegen negativ auf den Kurs eines Index-Zertifikats aus. Aufgrund der Partizipation im Verhältnis 1:1 sind die möglichen Erträge im Fall steigender Kurse nicht begrenzt. An sinkenden Kursen partizipieren Anleger ebenso; im schlimmsten Fall, nämlich bei einem Indexstand von null Punkten, erleiden sie einen Totalverlust.

Die Dividendenbehandlung innerhalb eines Index ist durch die Indexkonzeption (Performance- vs. Preisindex) geregelt. Eine Veränderung der Dividendenerwartungen einzelner oder aller Indexkomponenten wirkt sich nicht auf den Preis eines Index-Zertifikats aus. Dafür können gegebenenfalls erhobene Verwaltungs- oder Quantogebühren den Preis belasten und über eine längere Zeitdauer dafür sorgen, dass der Preis des Index-Zertifikats nicht mehr 1:1 dem Gegenwert des Index entspricht.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des Index-Zertifikats
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt
Volatilität/ Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	— kein Einfluss
	↓ sinkt	— kein Einfluss
Dividenden- erwartung	↑ steigt	— kein Einfluss
	↓ sinkt	— kein Einfluss
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	∞ endlos	— kein Einfluss

So wählt man das passende Index-Zertifikat

Anleger sollten vor dem Kauf eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, da sich Index-Zertifikate nur für steigende Märkte eignen. Hinsichtlich ihrer individuellen Risikobereitschaft und Renditeerwartung ist es sinnvoll, dass sich Anleger im Detail mit dem Index auseinandersetzen. Dazu gehört insbesondere das Wissen um die Konzeption des anvisierten Index (Preis- oder Performance-Index?) sowie den Grad der Diversifikation (wie viele Unternehmen aus wie vielen Sektoren aus wie vielen Ländern enthält der Index?) und die Frage, ob mit oder ohne Währungsabsicherung (Quanto) investiert werden soll.

Basiswert

Performance- bzw. Total-Return-Aktienindex

Vor allem, wenn Anleger langfristig oder über einen Sparplan regelmäßig in einen bestimmten Index investieren möchten, sollten sie einen Performance- oder Total-Return-Index dem Preis- oder Kursindex vorziehen, um auch von den Dividenden zu profitieren (siehe Exkurs).

Global gestreuter Aktienindex

Geringeres Risiko

Nicht nur mit der Anzahl der in einem Index enthaltenen Titel steigt die Diversifikation, sondern auch mit der Anzahl der enthaltenen Sektoren und/oder Herkunftsländer. Prinzipiell sinkt zwar die Schwankungsbreite eines Index mit der Anzahl der Komponenten; allerdings kann ein Index aus 30 global ausgewählten Aktien aus 10 Branchen ein geringeres Risiko aufweisen als die Indexzusammensetzung von 50 amerikanischen Internet-Unternehmen. Wer in Emerging Markets investiert, sollte mit anderen Schwankungen rechnen als bei Aktienindizes aus Industriestaaten, da oftmals die politischen Unwägbarkeiten in eine Investitionsentscheidung einzubeziehen sind.

Währungsabsicherung

Eliminiert Chancen und Risiken von Wechselkursschwankungen

Notieren einige oder alle Aktien eines Index in einer ausländischen Währung, so übernimmt der Anleger mit dem Index-Zertifikat ein Wechselkursrisiko. Dies ist insbesondere bei Investments in Rohstoffe der Fall, da diese weltweit in US-Dollar abgerechnet werden. Wechselkursveränderungen können grundsätzlich sowohl positiv als auch negativ ausfallen. Bei Anlagen in Rohstoffe sind außerdem Besonderheiten und zusätzliche Risiken zu beachten, die in einem separaten Kapitel gegen Ende des Buches behandelt werden.

Besonderheiten bei Anlagen in Rohstoffen

Erklärung in einem separaten Kapitel

Wertet der Euro gegenüber der jeweiligen Fremdwährung auf, dann hat dies einen wertmindernden Effekt auf das Zertifikat. Umgekehrt tritt ein wertsteigernder Währungseinfluss auf, wenn die Fremdwährung gegenüber dem Euro aufwertet. Anleger, die solche Währungseffekte bei der Anlage ausblenden möchten, wählen wechselkursgesicherte Quanto-Index-Zertifikate. Der Quanto-Mechanismus eliminiert sämtliche Risiken, aber auch die Chancen von Wechselkursveränderungen zugunsten einer erhöhten Kalkulationssicherheit. Da die Absicherung von Quanto-Zertifikaten komplex ist, wird der Emittent in der Regel eine jährliche Quanto-Gebühr berechnen.

Laufzeit

Open-end (unbegrenzt)

Bei der Laufzeit sollten Anleger darauf achten, dass sie zu einem Index-Zertifikat mit unbegrenzter Laufzeit greifen. Dies gilt insbesondere bei langem Anlagehorizont und/oder regelmäßiger Anlage über einen Sparplan. Der Emittent behält sich nach den Bedingungen des Prospekts allerdings grundsätzlich das Recht vor, das Zertifikat unabhängig von der theoretisch unendlichen Laufzeit unter bestimmten Bedingungen zu kündigen und dann zu einem offiziell ermittelten Abrechnungspreis zurückzuzahlen.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Quanto-Index-Zertifikat (mit Wechselkurssicherung)

Anleger, die bei einem Investitionsvorhaben in einem in ausländischer Währung notierten Index das Wechselkursrisiko von Anfang an ausschließen möchten, können zu einem Index-Zertifikat mit Wechselkurssicherung (Quanto-Mechanismus) greifen. Dieses fixiert den Wechselkurs auf die Relation 1:1 und eliminiert somit sämtliche Chancen und Risiken einer Fremdwährungsanlage zugunsten der Kalkulationssicherheit der Anleger. Da weltweit fast alle (termin)börsengehandelten Rohstoffe in US-Dollar abgerechnet werden, haben Anleger bei nahezu allen Partizipations-Zertifikaten auf Rohstoffe die Wahl zwischen einem wechselkursgesicherten Quanto-Zertifikat und einer Variante ohne Wechselkurssicherung.

Basket-Zertifikat

Basket-Zertifikaten liegt in der Regel ein Aktienkorb zugrunde, der nach bestimmten Kriterien ausgewählte Aktien enthält. Im Gegensatz zu Index-Zertifikaten werden Basket-Zertifikate zumeist mit einer festen Laufzeit emittiert; außerdem sind die meisten Basket-Zusammenstellungen statisch, d. h., während der Laufzeit werden keine Anpassungen oder Neugewichtungen vorgenommen, wie dies bei Indizes üblich ist. Da es bei Basket-Zertifikaten de facto nie einen korrespondierenden Future-Kontrakt gibt, sichert sich der Emittent über die einzelnen Aktien ab, was oftmals ein Verwaltungsentgelt erforderlich macht oder aber über den Einbehalt von eventuellen Dividenden abgegolten wird. Basket-Zertifikate werden oft begeben, um bestimmte Investment-Themen und -Trends für Privatanleger diversifiziert investierbar zu machen.

Outperformance-Zertifikat



Was ist ein Outperformance-Zertifikat?

Mit Outperformance-Zertifikaten können Anleger überproportional an Kurssteigerungen eines Basiswerts – also einer Aktie, eines Index oder eines Rohstoffs – partizipieren. Ab einem bestimmten Kurs – dem Basispreis des Zertifikats – wird die positive Wertentwicklung des Basiswerts mit einem bestimmten Partizipationsfaktor, der größer als eins ist, nachvollzogen. Das Ertragspotenzial ist dabei nicht begrenzt. Umgekehrt werden Anleger an Kursverlusten unterhalb des Basispreises nur im Verhältnis 1:1 beteiligt. Der Kapitalverlust fällt dann – abgesehen von etwaigen Dividendenzahlungen des Basiswerts, die dem Anleger nicht zustehen – ebenso hoch aus wie bei einem Direktinvestment in den Basiswert.

Wann erscheint die Anlage in ein Outperformance-Zertifikat sinnvoll?

Für Anleger könnte sich eine Anlage in ein Outperformance-Zertifikat lohnen, wenn sie davon ausgehen, dass der Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts während der Laufzeit steigt – denn nur bei einer positiven Kursentwicklung entfaltet der Outperformance-Mechanismus seine Wirkung. Notiert der Basiswert am Bewertungstag über dem Basispreis, wird die Differenz aus Schlusskurs und Basispreis mit dem Partizipationsfaktor multipliziert und zusätzlich zum Basispreis ausgezahlt.

Welche Risiken bergen Outperformance-Zertifikate?

Ein Risiko einer Anlage in Outperformance-Zertifikate liegt in fallenden Kursen des Basiswerts. Zwar erfolgt eine überproportionale Beteiligung an der Kursentwicklung des Basiswerts nur bei über den Basispreis hinaus steigenden Kursen; trotzdem kann es bei fallenden Kursen zu ganz erheblichen Verlusten kommen. Je tiefer der Basiswert schließt, desto geringer fällt der Rückzahlungsbetrag aus. Im schlimmsten Fall, bei einem wertlos gewordenen Basiswert, realisieren Anleger einen Totalverlust.

Wer ein Outperformance-Zertifikat mit einem Aufgeld erwirbt, sollte wissen, dass er dieses im Falle einer negativen Kursentwicklung des Basiswerts bei Verkauf oder Laufzeitende unter Umständen nicht mehr erzielen kann. In Teilbereichen der Kursentwicklung (bei fallenden Kursen bis zum Basispreis) kann es also zu einer Hebelwirkung kommen. Darunter ist die Partizipation auf 1:1 fixiert.

Markterwartung

Steigend
Leicht steigend

Anlagehorizont

3 Monate bis 3 Jahre

Eigenschaften

Feste Laufzeit
Überproportionale Partizipation nach oben
Keine Begrenzung des Maximalertrags

Risiko zum Laufzeitende

Fallende Kurse des Basiswerts

Risikosteuerung

Defensiv: Basispreis ≈ aktueller Basiswertkurs (geringes Aufgeld)
Offensiv: Basispreis < aktueller Basiswertkurs (Aufgeld)

Beispielhafte Anlage in ein Outperformance-Zertifikat

Anleger, die davon ausgehen, dass die Aktie der XYZ AG in den nächsten 12 Monaten steigt, können davon mit einem Outperformance-Zertifikat profitieren. Notiert die XYZ-Aktie aktuell bei 50 Euro, könnten Anleger ein Outperformance-Zertifikat wählen, das mit einem Basispreis von 50 Euro und einem Partizipationsfaktor von 1,5 oder 150 Prozent ausgestattet ist. Der Ausgabepreis dieses Zertifikats liegt zum Zeitpunkt der Emission in der Regel auf Höhe des aktuellen Aktienkurses; er beträgt hier also 50 Euro.

Steigt die Aktie bis zum Bewertungstag über den Basispreis auf beispielweise 60 Euro, so partizipieren Anleger mit dem Faktor 1,5 oder 150 Prozent an der Performance oberhalb des Basispreises. Das ist auch dann der Fall, wenn die Aktie zwischenzeitlich unter 50 Euro fällt, sich aber anschließend wieder erholt. Die 1,5-fache Partizipation bleibt konstant auch bei deutlich höheren Kurssteigerungen und ist nicht begrenzt.

Der Rückzahlungsbetrag am Laufzeitende errechnet sich im Fall eines positiven Aktienkursverlaufs aus dem Basispreis und der mit dem Partizipationsfaktor multiplizierten Differenz aus Aktienkurs abzüglich Basispreis.

$$\text{Rückzahlungsbetrag} = \text{Basispreis} + \left(\frac{\text{Aktienchlusskurs am Bewertungstag} - \text{Basispreis}}{\text{Basispreis}} \right) \times \text{Partizipationsfaktor} \times \text{Basispreis}$$

$$\text{Rückzahlungsbetrag} = 50 \text{ Euro} + \left(\frac{60 \text{ Euro} - 50 \text{ Euro}}{50 \text{ Euro}} \right) \times 1,5 \times 50 \text{ Euro} = 65 \text{ Euro}$$

Fällt die Aktie dagegen und notiert am Bewertungstag unterhalb des Basispreises, so bildet das Zertifikat unterhalb des Basispreises die negative Wertentwicklung im Verhältnis 1:1 ab. Der Rückzahlungsbetrag entspricht dann dem Aktienkurs.

$$\text{Rückzahlungsbetrag} = \text{Aktienchlusskurs am Bewertungstag}$$

Die Finanzierung des Outperformance-Mechanismus erfolgt über die Dividenden der zugrunde liegenden Aktie oder des Index. Outperformance-Zertifikate gibt es aber auch auf dividendenlose Aktien, nichtausschüttende Indizes oder auch Rohstoffe. In diesen Fällen erfolgt die Finanzierung des Outperformance-Mechanismus über ein Aufgeld – das Zertifikat kostet dann schon bei Ausgabe mehr als der Basiswert. Ein Aufgeld entsteht aber auch, wenn der Kurs des Basiswerts oder dessen Volatilität steigen.

Outperformance-Zertifikat

Basiswert

XYZ AG

Aktienreferenzpreis
(Aktienkurs bei Emission)

50 Euro

Bezugsverhältnis

1 : 1 oder 1

Basispreis

50 Euro

Partizipationsfaktor

1,5 oder 150 Prozent

Ausgabepreis

Outperformance-Zertifikat

50 Euro

Laufzeit

1 Jahr

Positives Szenario

Aktienkurs

60 Euro

Rückzahlungsbetrag

Outperformance-Zertifikat

65 Euro

Gewinn

15 Euro (= 30 Prozent)

Mögliche Szenarien per Fälligkeit

Für alle Kurssteigerungen oberhalb des Basispreises von 50 Euro erzielen Anleger eine um den Partizipationsfaktor von 1,5 höhere Rendite als die Aktie. Idealerweise liegt also der Schlusskurs der zugrunde liegenden XYZ-Aktie am Bewertungstag deutlich über dem Basispreis, etwa bei 60 Euro. Die Differenz aus Schlusskurs und Basispreis von 10 Euro wird mit dem Partizipationsfaktor von 1,5 multipliziert und zuzüglich des Basispreises zurückgezahlt (10 Euro × 1,5 + 50 Euro = 65 Euro). Legt die Aktie als um 20 Prozent zu, führt das beim Outperformance-Zertifikat zu einem Plus von 30 Prozent.

Dies gilt auch für wesentlich höhere Kurse der XYZ-Aktie, denn die Partizipation des Zertifikats ist nicht begrenzt. Dabei gilt: Je höher der Aktienkurs, desto besser. Aber auch bei nur moderaten Kursgewinnen in der Aktie erzielen Anleger immer bessere Erfolge als beim Direktinvestment.

Neutrales Szenario

Aktienkurs

50 Euro

Rückzahlungsbetrag

Outperformance-Zertifikat

50 Euro

Gewinn

0 Euro (= 0 Prozent)

Sofern die Aktie am Bewertungstag unverändert bei 50 Euro notiert, erzielen Anleger mit dem Outperformance-Zertifikat weder einen Gewinn noch einen Verlust und schneiden damit ebenso ab wie im Direktinvestment. Gegenüber diesem entfallen beim Outperformance-Zertifikat allerdings die Dividendenzahlungen, da sie zur Erzeugung des Outperformance-Mechanismus genutzt wurden. Kapitalverluste können zum Laufzeitende entstehen, wenn der Aktienkurs unterhalb des Einstiegspreises notiert oder aber das Zertifikat mit einem Aufgeld erworben wurde. Wer das Zertifikat mit einem Abgeld gekauft hat, realisiert entsprechend einen Gewinn.

Negatives Szenario

Aktienkurs

40 Euro

Rückzahlungsbetrag

Outperformance-Zertifikat

40 Euro

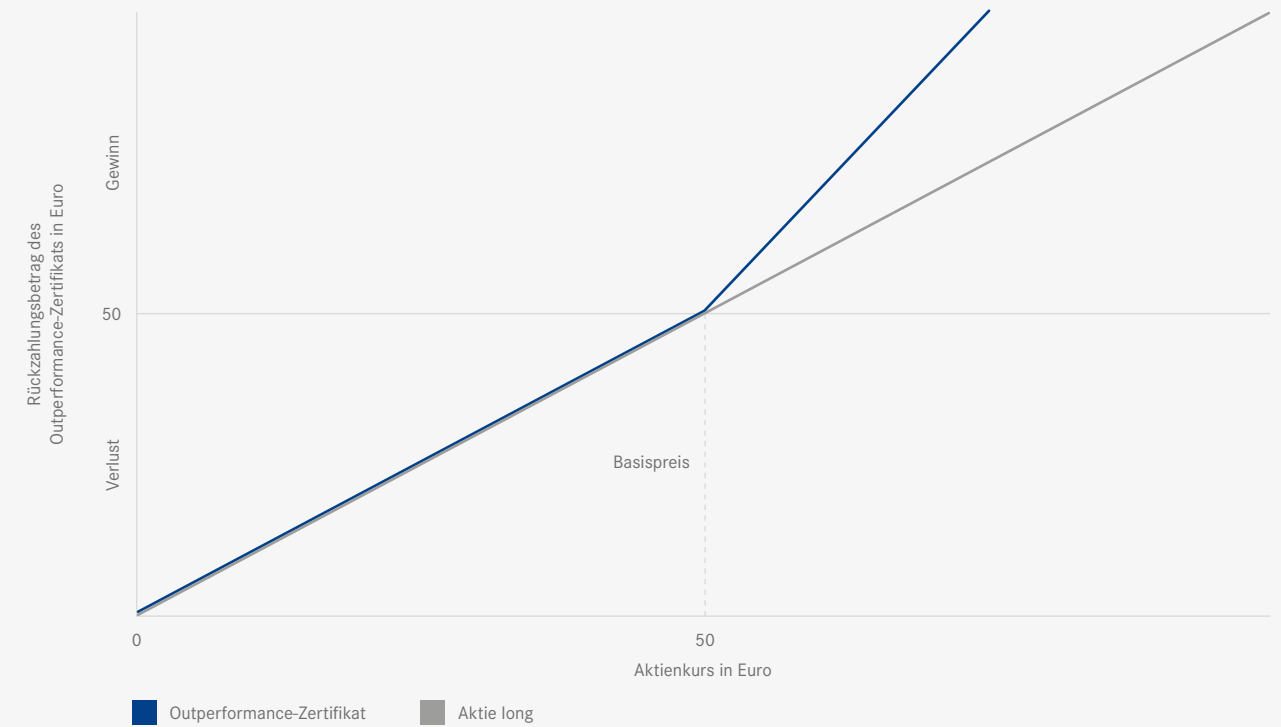
Verlust

-10 Euro (= -20 Prozent)

Schließt die zugrunde liegende XYZ-Aktie am Bewertungstag unter dem Basispreis, etwa bei 40 Euro, partizipieren Anleger im Verhältnis 1 : 1 an dieser Entwicklung. Sie realisieren entsprechend den gleichen Verlust wie die Aktie. Diese Partizipation gilt natürlich auch dann, wenn der XYZ-Aktienkurs wesentlich stärker fällt.

Anleger sollten schon bei der Auswahl ihres Outperformance-Zertifikats beachten, dass auch sehr niedrige Basispreise oder hohe Partizipationsfaktoren keine Garantie für eine ebensolche Rendite sein können. Diese Zertifikate generieren keine laufenden Erträge, etwa Dividenden, mit denen sich potenzielle Kapitalverluste mildern lassen. Im ungünstigsten Fall, bei einem Aktienkurs von null Euro, entsteht Anlegern im Outperformance-Zertifikat ein Totalverlust.

Auszahlungsprofil



Outperformance-Zertifikat

Aktienkurs am Bewertungstag	Kursentwicklung der Aktie in Prozent	Rückzahlungsbetrag des Outperformance-Zertifikats	Gewinn/Verlust des Outperformance-Zertifikats in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
65 Euro	+30%	72,50 Euro	+22,50 Euro / +45%
60 Euro	+20%	65 Euro	+15 Euro / +30%
55 Euro	+10%	57,50 Euro	+7,50 Euro / +15%
50 Euro	0%	50 Euro	0 Euro / 0%
40 Euro	-20%	40 Euro	-10 Euro / -20%
35 Euro	-30%	35 Euro	-15 Euro / -30%
30 Euro	-40%	30 Euro	-20 Euro / -40%

Produktstruktur

1 Call Strike 0 long
0,5 Call Strike 50 long

Finanzierung des

Outperformance-Mechanismus

Je höher die Dividende,
je höher der Basispreis,
je niedriger die Volatilität,
desto höher der Partizipationsfaktor

Funktionsweise – für Experten

Bei der Konstruktion eines Outperformance-Zertifikats auf eine Aktie kombiniert der Emittent zwei Long-Call-Positionen miteinander: Dies sind ein Call mit dem Basispreis von null Euro (oder auch ein Aktien-Future – beide repräsentieren eine Aktie abzüglich ihrer diskontierten Dividende) sowie der Bruchteil eines Calls mit einem Basispreis, der dem Basispreis des Outperformance-Zertifikats entspricht. Ab diesem gilt die erhöhte Partizipation. Die Anzahl der Calls (hier angenommen: 1 Call Strike 0 + 0,5 Call Strike 50 = 1,5 Calls) entspricht dem Partizipationsfaktor des Zertifikats von 1,5 oder 150 Prozent. In der Theorie erwirbt der Emittent also zur Absicherung des Zertifikats eine Aktie ohne Dividende und einen „halben Call“ mit dem Basispreis 50.

Sind die erwarteten Dividenden des Basiswerts hoch, liegt der Basispreis hoch und/oder ist die Volatilität des Basiswerts gering, so können aufgrund der entsprechend niedrigeren Preise für die Long-Call-Position anteilig mehr Optionen gekauft werden. Dies hat – jeweils unter sonst gleichen Bedingungen – einen höheren Partizipationsfaktor zur Folge. Im Gegenzug verzichten Anleger beim Outperformance-Zertifikat auf eine Dividende.

Bei einem XYZ-Aktienkurs von 50 Euro wird die diskontierte erwartete Dividende mit 2,50 Euro angenommen; der Preis für eine Call-Option mit dem Basispreis 50 wird hier mit 5 Euro angenommen. Mit der Dividende kann also jeweils eine „halbe“ Option finanziert werden. Steigt die XYZ-Aktie bis zum Bewertungstag auf 60 Euro, ergibt sich einerseits auf den Call mit Strike 0 ein Gewinn von 10 Euro. Hinzu kommt der Gewinn des Calls mit Strike 50 Euro, dessen innerer Wert dann 10 Euro beträgt. Da pro Outperformance-Zertifikat aber nur eine „halbe“ Option gekauft wird, entspricht der innere Wert dieses „halben Calls“ nur 5 Euro je Zertifikat. Zusammen beträgt die Wertsteigerung des Outperformance-Zertifikats also 10 + 5 Euro, sodass der Rückzahlungsbetrag 65 Euro beträgt.

Fällt die Aktie bis zum Bewertungstag unter 50 Euro, verfällt der Call mit Strike 50 wertlos. Entsprechend ergibt sich der Rückzahlungsbetrag des Outperformance-Zertifikats dann lediglich aus dem Basiswert oder dem Call Strike 0. Dessen innerer Wert entspricht am Laufzeitende exakt dem Kurs der XYZ-Aktie.

Preisfaktoren

Der Preis eines Outperformance-Zertifikats unterliegt während der Produktlaufzeit Schwankungen, für die mehrere Einflussfaktoren verantwortlich sind. Der Einfluss von Veränderungen dieser Preisfaktoren kann durch Kennzahlen quantifiziert werden, die aus der Optionspreisformel nach Black/Scholes abgeleitet und mit griechischen Buchstaben benannt werden.

Ein wichtiger Einflussfaktor auf den Preis des Zertifikats ist die Kursentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts (Kennzahl Delta). Steigende Kurse wirken sich grundsätzlich positiv, fallende Kurse dagegen negativ aus. Dabei schlagen sich Kursveränderungen oberhalb des Basispreises stärker nieder als unterhalb des Basispreises. Das bedeutet aber auch, dass die Preissteigerungen des Zertifikats nach Kursgewinnen des Basiswerts über den Basispreis hinaus bei sinkenden Basiswertkursen ebenso wieder verloren gehen können.

Auch die erwartete und durch Optionspreise reflektierte Volatilität des Basiswerts hat einen Einfluss auf den Preis des Zertifikats (Kennzahl Vega). Da der Wert einer Long-Position in Optionen (Calls wie Puts) mit steigenden Volatilitäten grundsätzlich ansteigt und bei fallender Schwankungsbreite abnimmt, schlagen sich Volatilitätsveränderungen ebenso im Preis des Outperformance-Zertifikats nieder: Durch die Long-Position des Calls profitiert das Outperformance-Zertifikat bei steigenden Volatilitäten; dagegen fällt der Preis bei sinkenden Volatilitäten.

Die abnehmende Restlaufzeit wirkt sich grundsätzlich negativ auf den Preis des Outperformance-Zertifikats aus (Kennzahl Theta), da jede Long-Position in einer Option (Calls wie Puts) täglich einen kleinen Teil ihres Werts verliert. Dieser Zeitwertverlust tritt allerdings nicht linear auf, sondern verstärkt sich mit der abnehmenden Restlaufzeit, insbesondere etwa über die letzten drei Monate vor Fälligkeit.

Bei Basiswerten, die während der Laufzeit des Zertifikats Erträge (wie etwa Dividenden) ausschütten, kann sich eine Änderung der Markterwartungen zu deren Höhe ebenfalls auf den Preis des Outperformance-Zertifikats auswirken. Grundsätzlich wirken sich steigende Dividendenschätzungen negativ aus; fallende Dividendenschätzungen oder der unerwartete komplette Ausfall einer Dividendenzahlung steigern dagegen den Preis des Produkts.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des Outperformance-Zertifikats
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt
Volatilität/ Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt
Dividenden-erwartung	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	↓ nimmt ab	↓ sinkt

Laufzeit

Keine zu kurze Restlaufzeit wählen

So wählt man das passende Outperformance-Zertifikat

Anleger sollten vor dem Kauf eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, denn das Outperformance-Zertifikat eignet sich nur für steigende Märkte – je stärker der Basiswert zulegt, desto besser. Ein erster Blick sollte der Restlaufzeit und dem Basispreis gelten. Wer sich über den Zeitraum seiner Kursprognose unsicher ist, wählt eher ein etwas länger laufendes Outperformance-Zertifikat – sollten die Kurssteigerungen wie geplant eintreten, wird das Zertifikat einfach vor Fälligkeit wieder an den Emittenten zurückverkauft. Anleger sollten bedenken, dass der Zeitwertverlust der enthaltenen Call-Option sich in den letzten drei Laufzeitmonaten besonders stark bemerkbar macht.

Risiko bei Basispreis > Aktienkurs

Identisch zur Aktie

Genauso wichtig ist es, bei der Wahl des Outperformance-Zertifikats auf den aktuellen Kurs des Basiswerts und den Basispreis des Zertifikats zu achten. Liegt der aktuelle Basiswertkurs in etwa auf Höhe des Produktpreises (es wurde also kein Aufgeld bezahlt) und zudem des Basispreises, so entspricht das Risiko des Zertifikats in etwa dem Risiko eines Direktinvestments in den Basiswert. Anleger sollten allerdings auch bei scheinbar „günstigen“ Zertifikatspreisen keine Basispreise auswählen, die allzu weit oberhalb des aktuellen Kursniveaus liegen, denn sonst müsste der Basiswert bereits stark ansteigen, bevor die Phase der überproportionalen Partizipation beginnt.

Risiko bei Basispreis < Aktienkurs

Gehebelte Partizipation bei Kursverlusten bis zum Basispreis, darunter 1 : 1

Liegt der aktuelle Kurs des Basiswerts dagegen bereits über dem Basispreis, verlieren Anleger bei fallenden Kursen bis hinunter zum Basispreis zunächst überproportional – denn in diesem Teilbereich der Kursentwicklung hat der Outperformance-Faktor ja zuvor für überproportionale Zuwächse gesorgt. Wer also ein Aufgeld gezahlt hat (also zu einem höheren Preis in das Outperformance-Zertifikat eingestiegen ist, als es für den alternativen Erwerb des Basiswerts erforderlich gewesen wäre), wird im Falle einer negativen Entwicklung schlechter abschneiden als beim Direktinvestment.

Kursanstieg vs. Volatilität

Empirisch fällt die Volatilität bei steigenden Kursen

Steigende Kurse sind in der Regel ein Zeichen für sinkende Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung einer Aktie oder auch eines Index. Eine geringere Unsicherheit bedeutet am Optionsmarkt zumeist, dass die Volatilitäten oder Schwankungsbreiten fallen. Wer in Outperformance-Zertifikate investiert, sollte bedenken, dass ein Teil der positiven Effekte aus steigenden Kursen durch den negativen Einfluss sinkender Volatilitäten kompensiert werden könnte. Umgekehrt könnten auch steigende Volatilitäten einen Teil der negativen Effekte aus Kursverlusten wettmachen.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Outperformance-Protect-Zertifikat (synonym: Outperformance Plus-Zertifikat)

Outperformanc-Protect-Zertifikate sind zusätzlich mit einer Barriere ausgestattet, die einen Teilschutz-Charakter hat: Am Ende der Laufzeit wird auch bei einer negativen Entwicklung des Basiswerts der Basispreis zurückgezahlt, wenn der Kurs des Basiswerts darunter liegt, er aber eine (tief) angesetzte Kursschwelle, die Barriere, während der Laufzeit nicht berührt oder unterschritten hat. Sollte sie verletzt werden, erlischt der bedingte Sicherheitsmechanismus. Oberhalb des Basispreises kommt es – wie beim klassischen Outperformance-Zertifikat – zu überproportionalen Kursgewinnen. Allerdings fällt die Partizipationsrate dieses Produkts aufgrund des Teilschutzes im Vergleich zum klassischen Outperformance-Zertifikat in der Regel geringer aus.

Quanto-Outperformance-Zertifikat

Anleger, die bei einem Investitionsvorhaben in einem in ausländischer Währung notierten Basiswert das Wechselkursrisiko von Anfang an ausschließen möchten, können zu einem Outperformance-Zertifikat mit Wechselkurssicherung (Quanto-Mechanismus) greifen. Dieses fixiert den Wechselkurs auf die Relation 1 : 1 und eliminiert somit sämtliche Chancen und Risiken einer Fremdwährungsanlage zugunsten der Kalkulationssicherheit der Anleger.

Capped-Outperformance-Zertifikat (synonym: Outperformance-Cap-Zertifikat)

Capped-Outperformance-Zertifikate sind mit einer Gewinnobergrenze (Cap) ausgestattet. Sie begrenzt die Kursspanne, innerhalb der die Zugewinne des Basiswerts mit dem Partizipationsfaktor verstärkt werden. Bei einem Zertifikat mit dem Partizipationsfaktor 2 und einem Cap bei 140 Prozent genügt somit schon ein Anstieg des Basiswerts von 20 Prozent, um den Maximalertrag zu erhalten. Sinnvoll kann die Hinzunahme eines Cap beispielsweise bei Basiswerten sein, die keine Dividenden auszahlen, wie etwa der DAX. So kann unter Umständen verhindert werden, dass das Zertifikat mit einem Aufgeld gegenüber dem Basiswert angeboten werden muss. Capped-Outperformance-Zertifikate sind den später besprochenen Sprint-Zertifikaten sehr ähnlich.

Bonus-Zertifikat



Was ist ein Bonus-Zertifikat?

Mit Bonus-Zertifikaten erzielen Anleger auch dann eine positive Rendite, wenn sich ein Basiswert lediglich seitwärts oder sogar leicht abwärts bewegt. Ein Bonus-Zertifikat zahlt am Laufzeitende einen bekannten Bonusbetrag zurück, wenn eine bestimmte Kurschwelle (Barriere) während der Laufzeit niemals durch den Kursverlauf des Basiswerts berührt oder unterschritten wird. Geht es dagegen durchweg aufwärts mit dem Basiswert, ist der Ertrag des Bonus-Zertifikats nicht begrenzt: Anleger partizipieren im Verhältnis 1:1 von stark steigenden Kursen über das Bonuslevel hinaus. Sollte dagegen die Barriere ein- oder mehrfach zu einem beliebigen Zeitpunkt verletzt werden, dann verfällt die Teilschutzfunktion des Zertifikats und der Anspruch auf den Bonusbetrag und es verhält sich analog zum Basiswert.

Wann erscheint die Anlage in ein Bonus-Zertifikat sinnvoll?

Anleger könnten sich für ein Bonus-Zertifikat entscheiden, wenn sie davon ausgehen, dass der Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts während der Laufzeit steigt oder nur leicht steigt oder sich lediglich seitwärts entwickelt – denn solange der Kurs des Basiswerts niemals die Barriere berührt oder unterschreitet, erhalten sie unabhängig von der tatsächlichen Kursentwicklung mindestens den festen Bonusbetrag. Damit spielen Bonus-Zertifikate ihre Stärke, die Teilschutzfunktion mit bekannter Rendite, gerade in seitwärtstendierenden Märkten aus, lassen Anleger aber auch in wesentlich stärker steigenden Märkten vollständig partizipieren.

Welche Risiken bergen Bonus-Zertifikate?

Das Risiko einer Anlage in Bonus-Zertifikate besteht in fallenden Kursen des Basiswerts, denn sobald die Barriere ein- oder mehrfach zu einem beliebigen Zeitpunkt während der Laufzeit verletzt wird, verfällt mit der Teilschutzfunktion auch der Anspruch auf den Bonusbetrag. Das Zertifikat bildet nach dem Bruch der Barriere die Kursbewegungen des Basiswerts im Verhältnis 1:1 ab – und zwar positiv wie negativ. Dabei ist zu beachten, dass Anleger keine Dividenden erhalten. Daher liegt der Preis von Bonus-Zertifikaten mit verletzter Barriere meist unterhalb des Börsenkurses des Basiswerts. Der Abschlag spiegelt dann die bis zur Fälligkeit noch zu erwartenden Dividenden wider. Es ist also auch jetzt noch möglich, eine positive Rendite zu erzielen, wenn der Kurs des Basiswerts wieder deutlich ansteigt; allerdings werden auch drastischere Verluste vollständig nachvollzogen. Im schlimmsten Fall – bei einem wertlos gewordenen Basiswert – erleiden Anleger einen Totalverlust.

Wer ein Bonus-Zertifikat mit einem Aufgeld erwirbt, sollte wissen, dass er dieses im Falle einer negativen Kursentwicklung des Basiswerts bei Verkauf oder Laufzeitende unter Umständen nicht mehr erzielen kann. In Teilbereichen der Kursentwicklung kann es also zu einer Hebelwirkung kommen.

Beispielhafte Anlage in ein Bonus-Zertifikat

Wer davon ausgeht, dass der Kurs der XYZ-Aktie innerhalb der nächsten beiden Jahre tendenziell steigt, aber nicht mehr als 25 Prozent fällt, könnte bei Eintritt dieser Prognose mit einem Bonus-Zertifikat profitieren. Es wird ein zweijähriges Bonus-Zertifikat betrachtet, das sich auf die XYZ-Aktie bezieht, die aktuell zu 50 Euro gehandelt wird. Das Bonus-Zertifikat wird am Emissionstag zum Preis von 50 Euro begeben. Zu den Ausstattungsmerkmalen gehört ein Bonuslevel von 60 Euro und eine Barriere bei 35 Euro.

Der prozentuale Abstand zwischen aktuellem Aktienkurs und der Barriere ist eine wichtige Größe, mit deren Hilfe Anleger das Risiko ihres Zertifikats richtig einschätzen können. Er zeigt den Toleranzbereich gegenüber einer möglichen Kursschwäche der Aktie:

$$\text{Abstand zur Barriere} = \frac{(\text{aktueller Aktienkurs} - \text{Barriere})}{\text{aktueller Aktienkurs}}$$

$$\text{Abstand zur Barriere} = \frac{(50 \text{ Euro} - 35 \text{ Euro})}{50 \text{ Euro}} = 30\%$$

Vom aktuellen Kursniveau der Aktie aus gesehen, dürfen Kursverluste nicht höher als 30 Prozent ausfallen, da ansonsten die Teilschutzfunktion und der Anspruch auf den Bonusbetrag entfallen.

Da Anleger mit einem Bonus-Zertifikat von stark steigenden Aktienkursen ohne Begrenzung partizipieren, kann für dieses Produkt keine Maximalrendite berechnet werden. Dagegen ist es möglich, eine Seitwärts- oder Bonusrendite zu ermitteln, die sich bereits in dem Fall ergibt, dass die Barriere während des gesamten Beobachtungszeitraums nicht berührt oder unterschritten wird.

$$\text{Seitwärtsrendite p. a.} = \frac{(\text{Bonusbetrag} - \text{Kaufpreis Bonus-Zertifikat})}{\text{Kaufpreis Bonus-Zertifikat}} \times \frac{365}{\text{Anlagedauer in Tagen}}$$

$$\text{Seitwärtsrendite p. a.} = \frac{(60 \text{ Euro} - 50 \text{ Euro})}{50 \text{ Euro}} \times \frac{365 \text{ Tage}}{730 \text{ Tage}} = 10\%$$

Die beiden Kennzahlen, der Abstand zur Barriere und die Seitwärts- oder Bonusrendite, eignen sich sehr gut, um die Risiken und Chancen eines Produkts einzuschätzen, da sie sich gegenläufig verhalten: Je höher der Abstand zur Barriere, desto niedriger fällt in der Regel die Rendite aus. Wer dagegen eine höhere Rendite sucht, wird auch eine relativ hohe, d.h. näher am Aktienkurs liegende Barriere akzeptieren müssen. Außerdem dienen beide Kennzahlen Anlegern beim Vergleich von ähnlichen Produkten.

Bonus-Zertifikat

Basiswert

XYZ AG

Aktienreferenzpreis

(Aktienkurs bei Emission)

50 Euro

Bonuslevel

(bezogen auf die Aktie)

60 Euro

Bonusbetrag (des Zertifikats)

60 Euro

Barriere

35 Euro

Beobachtungszeitraum

der Barriere

Kontinuierlich

Ausgabepreis Bonus-Zertifikat

50 Euro

Bezugsverhältnis

1 : 1 oder 1

Laufzeit

2 Jahre

Markterwartung

Steigend

Leicht steigend

Seitwärts

Anlagehorizont

0,5 bis 3 Jahre

Eigenschaften

Bekannte Rendite schon im

Seitwärtsmarkt

Barriere

Risiko

Fallende Kurse des Basiswerts

Verletzung der Barriere

Risikosteuerung

Defensiv: niedrige Barriere,

kurze Laufzeit

Offensiv: hohes Bonuslevel,

längere Laufzeit

Positives Szenario

Aktienkurs

55 Euro – Barriere durchweg intakt

Rückzahlungsbetrag Bonus-Zertifikat

60 Euro

Gewinn

10 Euro (= 20 Prozent)

Mögliche Szenarien per Fälligkeit

Damit Anleger den Bonusbetrag von 60 Euro erhalten und somit die Bonus- oder Seitwärtsrendite des Zertifikats vereinnahmen, ist es ausreichend, dass der Aktienkurs während des Beobachtungszeitraums gegenüber dem Emissionszeitpunkt konstant bleibt. Sogar leicht fallende Kurse kann das Bonus-Zertifikat verkraften: Der Bonusbetrag von 60 Euro wird immer gezahlt, solange die Barriere bei 35 Euro während der Laufzeit niemals berührt wurde.

Idealerweise handelt die Aktie sogar noch oberhalb des Bonuslevels – etwa bei 70 Euro. Da bei klassischen Bonus-Zertifikaten keine Gewinnobergrenze existiert, erhalten Anleger nun einen Rückzahlungsbetrag in Höhe des tatsächlichen Aktienschlusskurses des Bewertungstags (70 Euro).

Neutrales Szenario

Aktienkurs

50 Euro – Barriere zwischenzeitlich verletzt

Rückzahlungsbetrag Bonus-Zertifikat

50 Euro

Gewinn

0 Euro (= 0 Prozent)

Solange die Barriere intakt ist, wird der Rückzahlungsbetrag des Bonus-Zertifikats immer bei mindestens 60 Euro liegen. Ein neutrales Anlageergebnis ist daher nur möglich, wenn die Barriere bei 35 Euro zu einem beliebigen Zeitpunkt berührt oder unterschritten wurde und der Aktienkurs anschließend bis zum Bewertungstag auf den Einstandspreis des Zertifikats, hier 50 Euro, ansteigt. In diesem (eher unwahrscheinlichen) Fall entstehen Anlegern weder Gewinne noch Verluste.

Negatives Szenario

Aktienkurs

30 Euro – Barriere zwischenzeitlich verletzt

Rückzahlungsbetrag Bonus-Zertifikat

30 Euro

Verlust

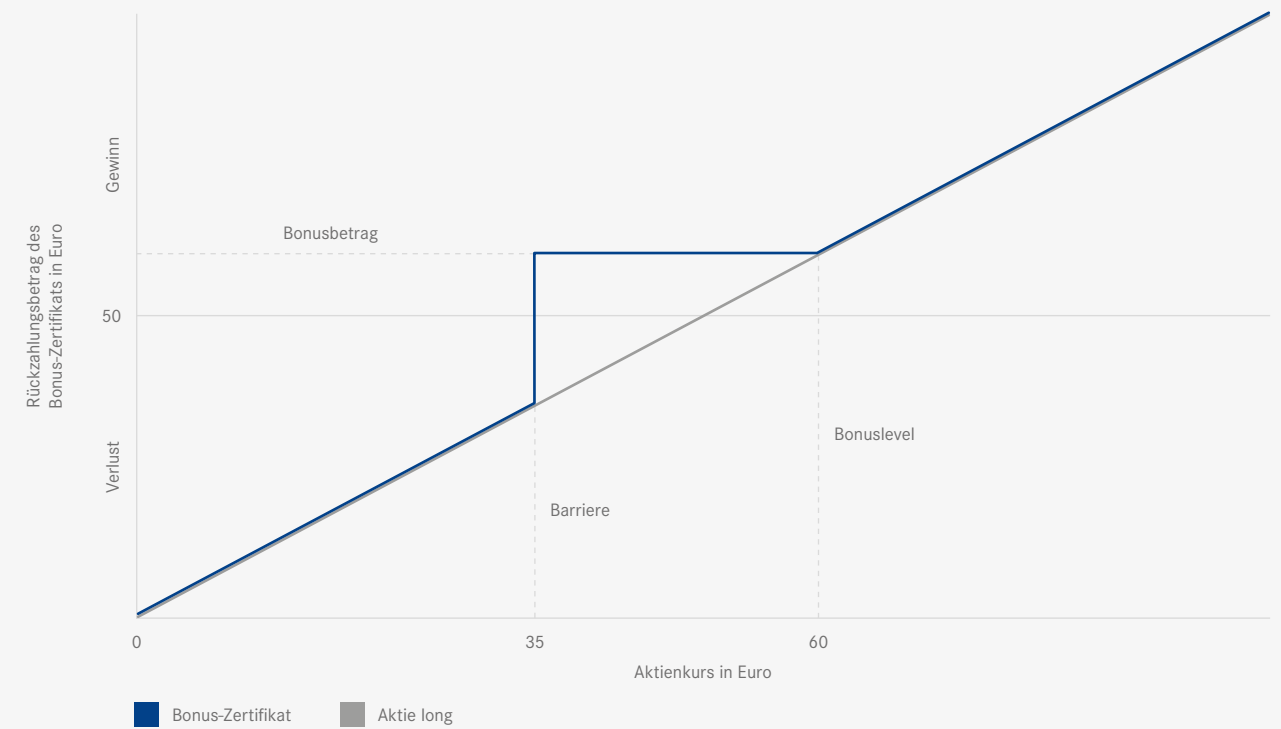
-20 Euro (= -40 Prozent)

Sollte die XYZ-Aktie während der Laufzeit des Bonus-Zertifikats die Barriere bei 35 Euro ein- oder mehrfach berühren oder nach unten durchbrechen, dann verfällt mit der Teilschutzfunktion auch der Anspruch auf Zahlung des Bonusbetrags. Der Rückzahlungsbetrag des Bonus-Zertifikats entspricht dem Schlusskurs der Aktie am Bewertungstag.

Rückzahlungsbetrag bei verletzter Barriere = Aktienschlusskurs am Bewertungstag

Nach Verletzung der Barriere beträgt die Partizipation an der Kursentwicklung der Aktie 1:1. In einem negativen Szenario handelt die Aktie am Bewertungstag weit unterhalb des Kaufpreises des Zertifikats, etwa bei 30 Euro. Damit stellt sich ein Verlust von 20 Euro oder 40 Prozent, bezogen auf das eingesetzte Kapital, ein. Dieser wäre in gleicher Höhe auch bei einem alternativen Direktinvestment in die Aktie entstanden. Im ungünstigsten Fall – wenn die Aktien wertlos werden – realisieren Anleger einen Totalverlust.

Auszahlungsprofil



Bonus-Zertifikat

	Aktienkurs am Bewertungstag	Kursentwicklung der Aktie in Prozent	Rückzahlungsbetrag des Bonus-Zertifikats	Gewinn/Verlust des Bonus-Zertifikats in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
Barriere intakt	65 Euro	+ 30 %	65 Euro	+ 15 Euro / + 30 %
	52,50 Euro	+ 5 %	60 Euro	+ 10 Euro / + 20 %
	48 Euro	- 4 %	60 Euro	+ 10 Euro / + 20 %
	35,01 Euro	- 30 %	60 Euro	+ 10 Euro / + 20 %
	30 Euro (Barriere am Bewertungstag verletzt)	-40 %	30 Euro	-20 Euro / - 40 %
Barriere verletzt	55 Euro	+ 10 %	55 Euro	+ 5 Euro / + 10 %
	50 Euro	0 %	50 Euro	0 Euro / 0 %
	40 Euro	-20 %	40 Euro	- 10 Euro / - 20 %
	30 Euro	-40 %	30 Euro	-20 Euro / - 40 %

Produktstruktur

1 Call Strike 0 long
1 Put Down and Out long
(Strike 60 / Barriere 35)

Rendite vs. Risiko

Je höher der Bonusbetrag, desto kleiner der Risikopuffer

Erfolgsfaktor

Barriere intakt (mindestens Bonuszahlung) oder verletzt (Rückzahlungsbetrag entspricht Basiswertkurs)

Reagibilität nahe der Barriere

Insbesondere kurz vor Ende der Laufzeit große Schwankungen möglich, wenn Kurs nahe der noch intakten Barriere

Funktionsweise – für Experten

Bei der Konstruktion eines Bonus-Zertifikats kombiniert der Emittent eine Long-Position in einem Call mit Basispreis 0 (Call Strike 0 – dieser nur theoretisch existierende Call repräsentiert lediglich eine Aktie abzüglich ihrer diskontierten Dividende und ist in dieser Form nicht an einer Terminbörse handelbar) und eine Long-Position in einer Sonderform einer Put-Option. Dieser sogenannte Put Down and Out ist im Gegensatz zum klassischen Put mit einer Barriere ausgestattet. Wird diese verletzt, verfällt dieser exotische Put sofort wertlos. Durch diese Einschränkung ist der Put Down and Out deutlich günstiger als die klassische Put-Option mit identischem Basispreis.

Der Basispreis des Put Down and Out entspricht dem Bonuslevel des Zertifikats, seine Barriere definiert die Barriere des Bonus-Zertifikats. Daraus ergibt sich, dass der Risikopuffer umso kleiner ist, je höher der Bonusbetrag liegt, da der Emittent nur über einen bestimmten Betrag, nämlich die diskontierte Dividende der Aktie oder des Index, zur Finanzierung des Bonus-Mechanismus verfügt.

Handelt die Aktie am Bewertungstag über dem Bonuslevel, dann hat der Put Down and Out keinen inneren Wert, sodass allein der Kurs des Basiswerts maßgeblich für den Rückzahlungsbetrag des Bonus-Zertifikats ist. Dieser wird repräsentiert durch den Wert des Call Strike 0.

Handelt der Basiswert dagegen unterhalb des Basispreises, etwa bei 48 Euro, dann hat der Put Down and Out einen inneren Wert von 12 Euro. Dieser ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Basispreis und dem tatsächlichen Aktienschlusskurs (= 60 Euro - 48 Euro) und besteht natürlich nur, solange die Barriere intakt ist.

Sollte die Barriere des Put Down and Out während des Beobachtungszeitraums verletzt werden, verfällt der Put sofort wertlos. Nun hängt der Rückzahlungsbetrag allein vom Call Strike 0 ab, dessen innerer Wert am Bewertungstag immer exakt dem Schlusskurs der Aktie entspricht. Auch mit verletzter Barriere ist also noch eine positive Rendite möglich, allerdings müssen Anleger jeweils individuell beurteilen, inwieweit ein Kursanstieg nach Bruch der Barriere in der verbleibenden Restlaufzeit noch wahrscheinlich erscheint. Für ein neutrales Szenario muss der Basiswert dann tatsächlich bis auf das Niveau des Kaufpreises des Zertifikats ansteigen, für ein positives sogar darüber hinaus.

Ein besonderes Merkmal des Bonus-Zertifikats ist dessen hohe Reagibilität bei Aktienkursen, die sich der noch intakten Barriere von 35 Euro annähern – dies gilt insbesondere kurz vor Ende der Laufzeit. Liegt der Aktienkurs etwa am Bewertungstag selbst bei 35,05 Euro, so entscheidet eine kleine Kursbewegung darüber, ob Anleger ungefähr 35 Euro zurückerhalten oder den Bonusbetrag von 60 Euro. Je näher der Aktienkurs der Barriere kommt, desto wahrscheinlicher wird es, dass diese verletzt wird. Gleichzeitig wird der Wert des Put Down and Out gerade jetzt – kurz vor der noch intakten Barriere – maximal.

Preisfaktoren

Der Preis eines Bonus-Zertifikats unterliegt während der Laufzeit Schwankungen, für die mehrere Einflussfaktoren verantwortlich sind. Der Einfluss von Veränderungen dieser Preisfaktoren kann durch Kennzahlen quantifiziert werden, die aus der Optionspreisformel nach Black/Scholes abgeleitet und mit griechischen Buchstaben bezeichnet werden.

Ein entscheidender Einflussfaktor auf den Preis eines Bonus-Zertifikats ist die Kursentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts (Kennzahl Delta). Steigende Kurse wirken sich grundsätzlich positiv, fallende Kurse dagegen negativ aus. Besonders preissensitiv reagiert das Bonus-Zertifikat, wenn sich der Kurs des Basiswerts der noch intakten Barriere annähert – hier verliert das Zertifikat überproportional, gewinnt aber auch ebenso wieder zu, sollte der Basiswert rechtzeitig vor Erreichen der Barriere umdrehen und wieder ansteigen. Steigt der Kurs des Basiswerts über das Bonuslevel hinaus stark an, dann verhält sich das Zertifikat analog zum Basiswert (Delta nahe 1).

Der zweite große Einflussfaktor ist die Volatilität (Kennzahl Vega). Um Auswirkungen von Volatilitätsveränderungen zu beurteilen, ist es wichtig zu wissen, wo sich der Kurs des Basiswerts im Verhältnis zu Bonuslevel und Barriere befindet. Insbesondere nahe der noch intakten Barriere reagiert das Bonus-Zertifikat sehr positiv auf fallende Volatilitäten, denn weniger Schwankung bedeutet eine geringere Wahrscheinlichkeit der Verletzung der Barriere. Genau diese Wahrscheinlichkeit steigt mit steigender Volatilität, was sich negativ auf den Preis des Zertifikats auswirkt.

Grundsätzlich positiv wirkt sich die abnehmende Restlaufzeit des Bonus-Zertifikats auf dessen Kurs aus (Kennzahl Theta), solange die Barriere intakt ist. Der Grund dafür liegt in der fallenden Wahrscheinlichkeit einer Verletzung der Barriere. Besonders gut sichtbar wird dieser positive Zeiteffekt in den letzten Monaten der Laufzeit des Zertifikats. Im Fall einer verletzten Barriere wirkt sich die Restlaufzeit fast nicht mehr auf den Wert des Bonus-Zertifikats aus.

Bei Basiswerten, die während der Laufzeit des Zertifikats Erträge (wie etwa Dividenden) ausschütten, kann sich eine Änderung der Markterwartungen zu deren Höhe ebenfalls auf den Preis des Bonus-Zertifikats auswirken. Grundsätzlich wirken sich steigende Dividendenschätzungen negativ auf das Zertifikat aus; fallende Dividendenschätzungen oder der unerwartete komplette Ausfall einer Dividendenzahlung steigern den Wert des Produkts.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des Bonus-Zertifikats
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt
Volatilität/ Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Dividenden- erwartung	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	↓ nimmt ab	↑ steigt

Barriere vs. Bonuslevel

Niedrige Barriere: geringeres Risiko
Höherer Bonuslevel: höhere Rendite

So wählt man das passende Bonus-Zertifikat

Anleger sollten vor dem Kauf eines Bonus-Zertifikats eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, denn dieses Produkt eignet sich prinzipiell nur für steigende, leicht steigende oder seitwärts tendierende Märkte. Zwar kann auch in leicht fallenden Märkten noch eine positive Rendite erzielt werden, doch wird mit Kursen, die in Richtung der Barriere fallen, die Teilschutzfunktion und damit der Renditeanspruch zunehmend unsicherer. Grundsätzlich gilt, dass eine niedrige Barriere weniger riskant ist als eine höhere Barriere, allerdings auch eine geringere Seitwärtsrendite bietet. Je höher dagegen das Bonuslevel gewählt wird, desto höher ist die Seitwärtsrendite und desto geringer ist der Abstand zur Barriere.

Hohes Aufgeld

Erhöht das Risiko im Vergleich zum Direktinvestment und geht mit Bruch der Barriere verloren

Besonderes Augenmerk sollten Anleger auf das ggf. erhöhte Aufgeld eines Bonus-Zertifikats im Vergleich zum Börsenkurs des Basiswerts richten. Da dieses Aufgeld bei einer Verletzung der Barriere verloren geht, käme es mit dem Zertifikat zu deutlich höheren Verlusten als beim Direktinvestment. Um dies zu vermeiden, sollten Anleger Bonus-Zertifikate ohne oder mit nur geringem Aufgeld wählen.

Laufzeit

Kürzere Laufzeit: geringeres Risiko
Längere Laufzeit: höhere Rendite

Mit der Laufzeit eines Bonus-Zertifikats steigt grundsätzlich dessen Ertragspotenzial, aber auch die Wahrscheinlichkeit der Verletzung der Barriere. Beides ist gegeneinander abzuwägen.

In der Vergangenheit lässt sich beobachten, dass sich Kurssteigerungen bei Aktien eher langsam und kontinuierlich vollziehen, während Kursverluste oft schnell entstehen. Steigende Kurse werden daher meist von fallender Volatilität, fallende Kurse dagegen von steigender Volatilität begleitet. Je nachdem, wo der aktuelle Kurs des Basiswerts relativ zu Barriere und Bonuslevel notiert, können sich positive wie negative Effekte ergeben. Durch die mit Kursverlusten einhergehende hohe Volatilität sind Bonus-Zertifikate oft zu attraktiven Konditionen erhältlich, insbesondere wenn der Kurs des Basiswerts nicht mehr weit von der Barriere entfernt ist. Entspannt sich der Markt und die Volatilität geht wieder zurück, so steigt der Kurs des Bonus-Zertifikats selbst dann, wenn der Kurs des Basiswerts unverändert bleibt. Das Risiko liegt jedoch in der latenten Gefahr des Bruchs der (nahen) Barriere. Für Anleger, die bereits vor einem Kursrutsch in einem Bonus-Zertifikat investiert waren, wirkt sich dieser Volatilitätsanstieg entsprechend zusätzlich negativ aus.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Bonus-Pro-Zertifikat

Beim Bonus-Pro-Zertifikat erstreckt sich der Beobachtungszeitraum für die Barriere nicht über die komplette Laufzeit des Zertifikats, sondern nur über einen verkürzten Zeitraum, etwa die letzten drei Monate bis zum Fälligkeitstermin. Der Anspruch auf die Zahlung des Bonusbetrags kann also nur noch in drei Monaten und nicht mehr während der gesamten Produktlaufzeit verfallen. Diese erhöhte Bonuschance wird ermöglicht durch eine geringere Bonusrendite als bei einem ansonsten vergleichbaren Bonus-Zertifikat.

Capped-Bonus-Zertifikat (synonym: Bonus-Cap-Zertifikat, Step-up-Bonus-Zertifikat)

Capped-Bonus-Zertifikate sind mit einer Gewinnobergrenze (Cap) ausgestattet, die zu einem begrenzten Bonusbetrag führen; ihre Funktionsweise ist ansonsten identisch mit der von klassischen Bonus-Zertifikaten. Ein Cap entsteht durch den zusätzlichen Verkauf einer Call-Option mit Basispreis in Höhe des Caps. Durch die Inkaufnahme dieser Gewinnobergrenze wird es dem Emittent möglich, etwa eine niedrigere Barriere zu definieren und damit das Risiko ihrer Berührung zu senken. Bei Basiswerten ohne Dividendenausüttung (wie etwa dem DAX-Index) kann der Bonus-Mechanismus nur durch ein Cap und/oder ein Aufgeld finanziert werden.

Korridor-Bonus-Zertifikat

Korridor-Bonus-Zertifikate bieten bei einer Seitwärtsbewegung des zugrunde liegenden Basiswerts ein höheres Ertragspotenzial als klassische Bonus-Zertifikate bei einem Bonuslevel in Höhe des aktuellen Kurses. Das liegt daran, dass ein Korridor-Bonus-Zertifikat über zwei Barrieren verfügt, die beide während der gesamten Laufzeit zu keinem Zeitpunkt berührt werden dürfen. Andernfalls verfällt der Bonus-Anspruch. Je nachdem welche Barriere (zuerst) verletzt wird, berechnet sich der Rückzahlungsbetrag. Fällt der Kurs des Basiswerts unter die niedrigere Schwelle, erhält der Anleger am Laufzeitende den Basiswert zum dann geltenden Kursniveau (oder einen entsprechenden Barausgleich). Steigt der Kurs des Basiswerts hingegen über die obere Barriere, verlieren die Anleger die Differenz zwischen Basispreis und dem Kursniveau am Emissionstag. Der Rückzahlungsbetrag reflektiert dann die invertierte Kursentwicklung des Basiswerts.

Quanto-Bonus-Zertifikat (mit Wechselkurssicherung)

Anleger, die bei einem Investitionsvorhaben in einen in ausländischer Währung notierten Basiswert das Wechselkursrisiko von Anfang an ausschließen möchten, können zu einem Bonus-Zertifikat mit Wechselkurssicherung (Quanto-Mechanismus) greifen. Diese fixiert den Wechselkurs auf die Relation 1:1 und eliminiert somit sämtliche Chancen und Risiken einer Fremdwährungsanlage zugunsten der Kalkulationssicherheit der Anleger.

Sprint-Zertifikat



Was ist ein Sprint-Zertifikat?

Mit Sprint-Zertifikaten können Anleger überproportional an Kurssteigerungen des Basiswerts innerhalb eines bestimmten Kursbereichs partizipieren. Ab einem festgelegten Kurs – dem Basispreis des Sprint-Zertifikats – wird die positive Entwicklung mit einem festgelegten Partizipationsfaktor, der in der Regel bei 2 liegt, multipliziert. Möglich wird dieser Mechanismus durch die Inkaufnahme einer Begrenzung der möglichen Gewinne. Sollte der Kurs des Basiswerts fallen, dann brauchen Anleger unterhalb des Basispreises keine gehebelte Partizipation zu fürchten: An Kursverlusten partizipieren sie lediglich im Verhältnis 1:1.

Wann erscheint die Anlage in ein Sprint-Zertifikat sinnvoll?

Für Anleger kann die Investition in ein Sprint-Zertifikat sinnvoll sein, wenn sie davon ausgehen, dass der Kurs des Basiswerts während der Laufzeit nur moderat ansteigt. Notiert der Basiswert am Bewertungstag über dem Basispreis, partizipieren Anleger bis maximal zum Höchstbetrag überproportional mit dem Partizipationsfaktor. Oberhalb des Höchstbetrags erfolgt dagegen keine weitere Beteiligung. Notiert der Basiswert am Bewertungstag unter dem Basispreis, erzielen Anleger die gleiche negative Wertentwicklung wie der Basiswert (sofern der Erwerb ohne Aufgeld, also zu einem Preis auf der Höhe des Basiswertkurses erfolgte).

Welche Risiken bergen Sprint-Zertifikate?

Ein Risiko für Anleger in Sprint-Zertifikaten besteht darin, dass die Kurse des Basiswerts fallen. Wer in ein Sprint-Zertifikat investiert, dessen Basiswert bereits oberhalb des Basispreises notiert, der wird bei fallenden Kursen des Basiswerts auch die vervielfachte Partizipation wieder verlieren. Erst unterhalb des Basispreises liegt die Partizipation an den Verlusten wieder bei 1:1. Der Kapitalverlust fällt dann – abgesehen von etwaigen Dividendenzahlungen, die Anlegern im Zertifikat nicht zustehen – ebenso hoch aus wie bei einem Direktinvestment. Im schlimmsten Fall, bei einem wertlos gewordenen Basiswert, erleiden Anleger einen Totalverlust.

Markterwartung

Steigend
Leicht steigend
Seitwärts

Anlagehorizont

0,5 bis 2 Jahre

Eigenschaften

Überproportionale Partizipation
in Teilbereichen
Feste Laufzeit

Risiko zum Laufzeitende

Fallende Kurse des Basiswerts

Risikosteuerung

Defensiver: Cap \approx aktueller
Basiswertkurs (Strategie zielt auf
Zeitwertgewinn)
Offensiver: Basispreis \approx aktueller
Basiswertkurs (Strategie zielt auf
Kursgewinn)

Beispielhafte Anlage in ein Sprint-Zertifikat

Anleger, die davon ausgehen, dass der Aktienkurs der XYZ AG in den nächsten 12 Monaten moderat steigen wird, können davon mit Sprint-Zertifikaten profitieren. Der Kurs der XYZ-Aktie liegt gegenwärtig bei 50 Euro; daran orientiert sich auch der Emissionspreis von 50 Euro. Das Sprint-Zertifikat ist mit einem Basispreis von 50 Euro und einem Cap bei 60 Euro ausgestattet. Der Partizipationsfaktor, also der Multiplikator für eine positive Kursentwicklung zwischen Basispreis und Cap, ist mit 2 oder 200 Prozent festgelegt.

Anleger erzielen den Höchstbetrag, wenn die Aktie am Bewertungstag auf Höhe des Caps oder darüber notiert. Der Höchstbetrag errechnet sich als Summe von Basispreis und der mit dem Partizipationsfaktor multiplizierten Differenz zwischen Cap und Basispreis.

$$\text{Höchstbetrag} = \text{Basispreis} + (\text{Cap} - \text{Basispreis}) \times \text{Partizipationsfaktor}$$

$$\text{Höchstbetrag} = 50 \text{ Euro} + (60 \text{ Euro} - 50 \text{ Euro}) \times 2 = 70 \text{ Euro}$$

Da der Höchstbetrag des Sprint-Zertifikats per Emission feststeht, können Anleger ihre mögliche Maximalrendite leicht berechnen, indem sie den Höchstbetrag in Bezug zum Emissionspreis (oder dem Kaufpreis bei späterem Erwerb) setzen.

$$\text{Maximalrendite p. a.} = \frac{(\text{Höchstbetrag} - \text{Kaufpreis Sprint-Zertifikat})}{\text{Kaufpreis Sprint-Zertifikat}} \times \frac{365 \times 100}{\text{Anlagedauer in Tagen}}$$

$$\text{Maximalrendite p. a.} = \frac{(70 \text{ Euro} - 50 \text{ Euro})}{50 \text{ Euro}} \times \frac{365 \times 100}{365} = 40\% \text{ p. a.}$$

Notiert der Basiswert am Bewertungstag unterhalb des Caps, aber oberhalb des Basispreises, dann errechnet sich der Rückzahlungsbetrag des Sprint-Zertifikats, indem der tatsächliche Schlusskurs anstelle des Caps in die Formel eingesetzt wird.

$$\text{Rückzahlungsbetrag} = \text{Basispreis} + \left(\frac{\text{Aktienchlusskurs am Bewertungstag} - \text{Basispreis}}{\text{Basispreis}} \right) \times \text{Partizipationsfaktor}$$

$$\text{Rückzahlungsbetrag} = 50 \text{ Euro} + (55 \text{ Euro} - 50 \text{ Euro}) \times 2 = 60 \text{ Euro}$$

Sollte die XYZ-Aktie am Bewertungstag unterhalb des Basispreises schließen, verhält sich das Sprint-Zertifikat wie der Basiswert selbst und bildet eine negative Kursentwicklung im Verhältnis 1:1 ab. Anlegern entstehen nun die gleichen Kapitalverluste wie in einem Direktinvestment – der Partizipationsfaktor kommt bei negativer Kursentwicklung nicht zur Anwendung.

$$\text{Rückzahlungsbetrag} = \text{Kurs des Basiswerts am Bewertungstag}$$

Sprint-Zertifikat

Basiswert

XYZ AG

Aktienreferenzpreis

(Aktienkurs bei Emission)

50 Euro

Basispreis

50 Euro

Cap (bezogen auf die Aktie)

60 Euro

Höchstbetrag (bezogen auf das Zertifikat)

70 Euro

Partizipationsfaktor

2 oder 200 Prozent

Ausgabepreis Sprint-Zertifikat

50 Euro

Bezugsverhältnis

1:1 oder 1

Laufzeit

1 Jahr

Positives Szenario

Aktienkurs

62 Euro

Rückzahlungsbetrag

Sprint-Zertifikat

70 Euro

Gewinn

20 Euro (= 40 Prozent)

Mögliche Szenarien per Fälligkeit

Im Idealfall schließt die XYZ-Aktie am Bewertungstag auf oder oberhalb des Caps, etwa bei 62 Euro. Die Kurssteigerung zwischen dem Basispreis (50 Euro) und dem Kurs am Bewertungstag, maximal jedoch dem Cap (60 Euro), wird nun mit dem Sprint-Faktor ($\times 2$) multipliziert. Das Produkt ($10 \text{ Euro} \times 2 = 20 \text{ Euro}$) wird auf den Basispreis aufgeschlagen; der Rückzahlungsbetrag entspricht dann dem Höchstbetrag von 70 Euro.

Anleger erzielen also für alle Kurssteigerungen oberhalb des Basispreises von 50 Euro bis maximal zum Cap von 60 Euro einen um das Zweifache höheren Ertrag als mit dem Basiswert. An Kurssteigerungen über den Cap hinaus partizipieren sie dagegen nicht mehr. Die Direktanlage in die Aktie ist also nur dann rentabler, wenn die Aktie deutlich über den Höchstbetrag (= Outperformancepunkt) von 70 Euro ansteigt.

Outperformance-Punkt der Aktie = Höchstbetrag = 70 Euro

Neutrales Szenario

Aktienkurs

50 Euro

Rückzahlungsbetrag

Sprint-Zertifikat

50 Euro

Gewinn

0 Euro (= 0 Prozent)

Sofern die Aktie am Bewertungstag unverändert bei 50 Euro notiert, erzielen Anleger mit dem Sprint-Zertifikat weder einen Gewinn noch einen Verlust. Wer das Sprint-Zertifikat mit einem Aufgeld erworben hat, verbucht diesen Betrag als Verlust, wer mit Abgeld investiert hat, realisiert entsprechend einen Gewinn. Im neutralen Szenario schneidet das Sprint-Zertifikat genauso ab wie das entsprechende Direktinvestment – abgesehen von gegebenenfalls ausgeschütteten Dividenden.

Negatives Szenario

Aktienkurs

40 Euro

Rückzahlungsbetrag

Sprint-Zertifikat

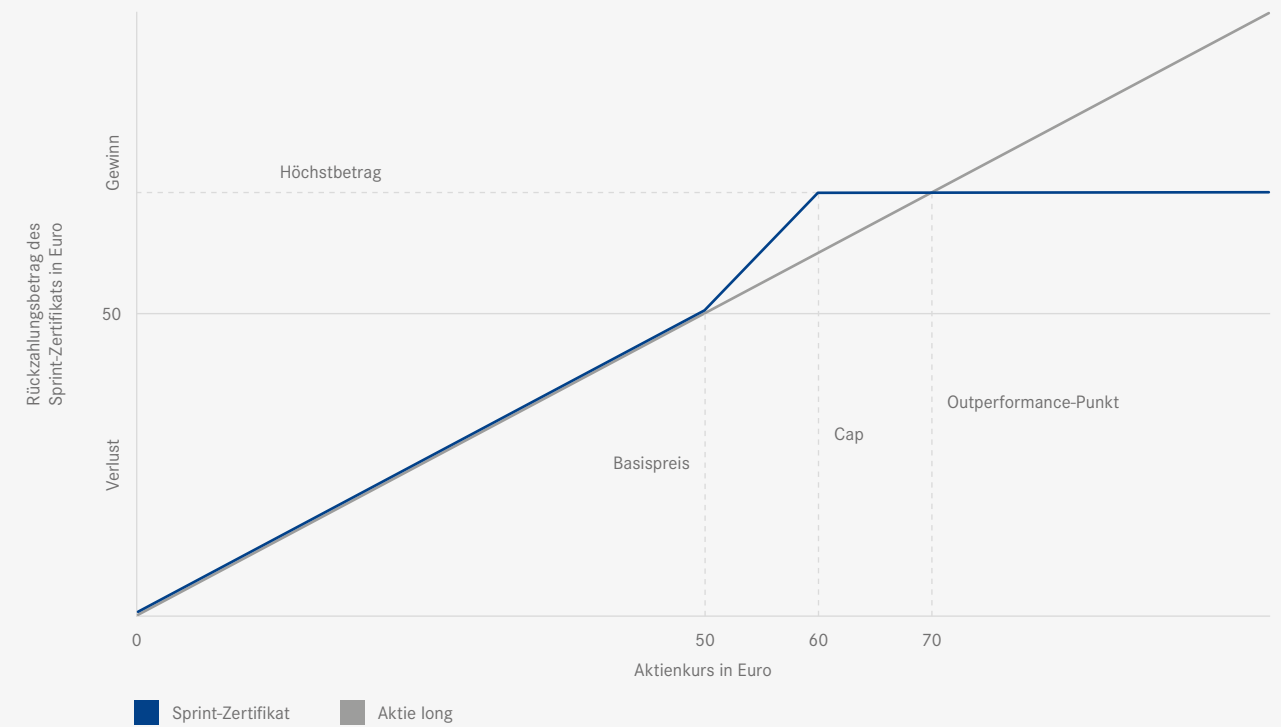
40 Euro

Verlust

-10 Euro (= -20 Prozent)

Schließt die XYZ-Aktie am Bewertungstag unterhalb des Basispreises, zum Beispiel bei 40 Euro, partizipieren Anleger im Verhältnis 1 : 1 an dieser negativen Entwicklung. Sie realisieren einen Verlust von 10 Euro oder 20 Prozent – wie bei einem alternativen Direktinvestment in den Basiswert. Wer das Sprint-Zertifikat mit einem Aufgeld erworben hat, verbucht diesen Betrag als zusätzlichen Verlust, wer mit Abgeld investiert hat, mindert entsprechend den Verlust. Im ungünstigsten Fall, bei wertlosen Aktien, realisieren Anleger einen Totalverlust. Im negativen Szenario schneidet das Sprint-Zertifikat genauso ab wie das entsprechende Direktinvestment.

Auszahlungsprofil



Sprint-Zertifikat

Aktienkurs am Bewertungstag	Kursentwicklung der Aktie in Prozent	Rückzahlungsbetrag des Sprint-Zertifikats	Gewinn/Verlust des Sprint-Zertifikats in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
65 Euro	+30%	70 Euro	+20 Euro / +40%
60 Euro	+20%	70 Euro	+20 Euro / +40%
55 Euro	+10%	60 Euro	+10 Euro / +20%
50 Euro	0%	50 Euro	0 Euro / 0%
40 Euro	-20%	40 Euro	-10 Euro / -20%
35 Euro	-30%	35 Euro	-15 Euro / -30%
30 Euro	-40%	30 Euro	-20 Euro / -40%

Produktstruktur

- 1 Call Strike 0 long
- 1 Call Strike 50 long
- 2 Calls Strike 60 short

Funktionsweise – für Experten

Bei der Konstruktion eines Sprint-Zertifikats auf eine Aktie kombiniert der Emittent zwei Long-Positionen in Calls mit einer zweifachen Short-Position in einem Call miteinander. Dies sind zunächst ein Call (long) mit dem Basispreis von 0 Euro (oder auch ein Aktien-Future – beide repräsentieren eine Aktie abzüglich ihrer diskontierten Dividende) sowie ein Call (long) mit einem Basispreis, der dem Basispreis des Sprint-Zertifikats entspricht. Ab diesem gilt die erhöhte Partizipation. Die Anzahl der Calls (hier angenommen: 1 Call Strike 0 plus 1 Call Strike 50 = 2 Calls) entspricht dem Partizipationsfaktor des Zertifikats von 2 oder 200 Prozent. Dagegen stellt der Emittent eine doppelte Short-Position mit einem Basispreis in Höhe des Caps (hier angenommen: 2 Calls Strike 60 short).

Die Finanzierung des Sprint-Mechanismus erfolgt zum einen über die diskontierte Dividende des Basiswerts, zum anderen über die Prämieinnahme aus den verkauften Calls (short). Sind die erwarteten Dividenden des Basiswerts hoch, können ein niedriger Basispreis mit einem hohen Cap und/oder ein hoher Partizipationsfaktor erreicht werden. Bei dividendenlosen Basiswerten erfolgt die Finanzierung des Sprint-Mechanismus gegebenenfalls auch über ein Aufgeld, d. h., das Zertifikat ist bereits bei Emission teurer als das Direktinvestment.

Bei einem XYZ-Aktienkurs von 50 Euro begibt der Emittent ein beispielhaftes Sprint-Zertifikat mit Partizipationsfaktor 2. Zur Finanzierung steht die erwartete diskontierte Dividende von 2,50 Euro zur Verfügung, ein Call mit dem Basispreis 50 Euro kostet 5 Euro; ein Call mit Basispreis 60 wird für 1,25 Euro gehandelt.

$$\text{Emissionspreis} = 1 \text{ Call } 0 + 1 \text{ Call } 50 - 2 \text{ Calls } 60$$

$$\text{Emissionspreis} = 47,50 \text{ Euro} + 5 \text{ Euro} - (2 \times 1,25 \text{ Euro}) = 50 \text{ Euro}$$

Steigt die Aktie bis zum Bewertungstag auf 60 Euro, hat der Call 0 einen Wert von 60 Euro, der Wert des Call 50 liegt bei 10 Euro. Der innere Wert der beiden verkauften Calls 60 liegt bei je 0 Euro; sie verfallen also wertlos. Der Wert der Gesamtposition, der den Rückzahlungsbetrag ausmacht, errechnet sich als Summe dieser Komponenten:

$$\text{Rückzahlungsbetrag} = 60 \text{ Euro} + 10 \text{ Euro} - (2 \times 0 \text{ Euro}) = 70 \text{ Euro}$$

Es wird ersichtlich, dass höhere Schlusskurse der Aktie zwar den inneren Wert des Call 0 und des Call 50 weiter steigern würden; deren Wertzuwachs würde allerdings durch den ebenfalls steigenden Wert der verkauften Calls kompensiert. Liegt die Aktie dagegen am Bewertungstag unterhalb von 50 Euro, dann ergibt sich der Wert des Zertifikats allein aus dem Call 0 – alle anderen optionalen Positionen verfallen wertlos.

Preisfaktoren

Der Preis eines Sprint-Zertifikats unterliegt während der Produktlaufzeit Schwankungen, für die mehrere Einflussfaktoren verantwortlich sind. Der Einfluss von Veränderungen dieser Preisfaktoren kann durch Kennzahlen quantifiziert werden, die aus der Optionspreisformel nach Black/Scholes abgeleitet und mit griechischen Buchstaben benannt werden.

Der entscheidende Einflussfaktor auf den Preis eines Sprint-Zertifikats ist die Kursentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts (Kennzahl Delta). Steigende Kurse wirken sich grundsätzlich positiv, fallende Kurse dagegen negativ aus. Dabei schlagen sich Kursveränderungen des Basiswerts oberhalb des Basispreises überdurchschnittlich im Kurs des Zertifikats nieder (Delta > 1), allerdings zunächst weniger stark als vom Partizipationsfaktor angezeigt – dessen exakte Partizipationsrate gilt erst per Laufzeitende. Bei Aktienkursen unterhalb des Basispreises verhält sich das Zertifikat ähnlich wie der Basiswert (Delta nähert sich 1 an).

Der zweite wichtige Einflussfaktor ist die Volatilität (Kennzahl Vega). Um die genauen Auswirkungen zu prognostizieren, muss die Lage des Aktienkurses im Verhältnis zu Basispreis und Cap betrachtet werden: Auf Höhe des Basispreises wirkt sich eine höhere Volatilität positiv, eine fallende dagegen negativ auf das Zertifikat aus – hier ist die Long-Call-Position besonders reagibel. Die Effekte kehren sich um, wenn der Kurs des Basiswerts auf Höhe des Caps notiert: Nun sind die beiden verkauften Calls am Geld und damit besonders sensitiv für Volatilitätsveränderungen. Aufgrund der Short-Position wirkt sich jetzt ein Anstieg der Schwankungsbreite negativ, eine sinkende Volatilität positiv auf den Preis des Zertifikats aus.

Auch für den Einfluss der Restlaufzeit muss die Lage des Aktienkurses im Verhältnis zu Basispreis und Cap betrachtet werden: Liegt die Long-Call-Position des Basispreises am Geld, dann schlägt sich die abnehmende Restlaufzeit negativ im Preis des Sprint-Zertifikats nieder, liegt dagegen die Short-Call-Position des Caps am Geld, hat deren Zeitwertverlust einen positiven Einfluss auf den Preis des Produkts.

Bei Basiswerten, die während der Laufzeit des Zertifikats Erträge (wie etwa Dividenden) ausschütten, kann eine Änderung der Markterwartungen zu deren Höhe auf die Preise des Zertifikats durchschlagen. Das Sprint-Zertifikat reagiert aufgrund des durchweg positiven Deltas immer negativ auf unerwartet höhere und positiv auf unerwartet niedrigere Ausschüttungen.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des Sprint-Zertifikats	
		Aktienkurs nahe Basispreis	Aktienkurs nahe Cap
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt	↓ sinkt
Volatilität/Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↓ sinkt	↑ steigt
Dividenden-erwartung	↑ steigt	↓ sinkt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt	↑ steigt
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	↓ nimmt ab	↓ sinkt	↑ steigt

So wählt man das passende Sprint-Zertifikat

Anleger sollten vor dem Kauf eines Sprint-Zertifikats eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, da sich dieses Produkt vor allem für moderat steigende Märkte eignet. Die Lage des Basiswertkurses im Verhältnis zu Basispreis und Cap ist das Steuerungsinstrument für die individuelle Risikobereitschaft oder Renditeerwartung. Grundsätzlich können zwei Strategien unterschieden werden.

Erwartung konstanter Kurse

Cap \approx Aktienkurs

Anleger, die von konstanten Kursen des Basiswerts ausgehen, könnten ein Sprint-Zertifikat wählen, dessen Cap auf Höhe des aktuellen Basiswertkurses liegt. In dieser Konstellation handelt das Sprint-Zertifikat unter Umständen mit einem Abschlag zum Basiswertkurs. Um den maximalen Ertrag zu erzielen, muss der Basiswert also lediglich seitwärtstendieren. Da der Zertifikatspreis allerdings schon die gedoppelte Preiskomponente enthält, werden fallende Basiswertkurse gehebelt mitvollzogen, sodass überproportionale Verluste im Vergleich zum Direktinvestment anfallen können.

Erwartung steigender Kurse

Basispreis \approx Aktienkurs

Wenn Anleger dagegen Kurssteigerungen des Basiswerts erwarten, könnten Sie ein Sprint-Zertifikat wählen, dessen Basispreis auf Höhe des aktuellen Basiswertkurses liegt. Um einen Gewinn zu erzielen, ist es erforderlich, dass der Basiswertkurs steigt – je mehr, desto besser. Anleger riskieren bei steigenden Kursen lediglich, dass ihnen bei Kursen oberhalb des Caps durch den fixen Höchstbetrag ein Teil der Kursgewinne entgeht. Bleibt der erhoffte Kursanstieg des Basiswerts aus und der Basiswert notiert am Bewertungstag unter dem Basispreis, dann erleiden Anleger einen Verlust. In diesem Fall entspricht der Rückzahlungsbetrag dem Schlusskurs des Basiswerts.

Laufzeit

Keine zu kurze Laufzeit wählen

Anleger sollten bei der Wahl des Sprint-Zertifikats beachten, dass das Produkt eine ausreichend lange Laufzeit aufweist, damit sich die Erwartung steigender Kurse entsprechend im Kurs des Zertifikats niederschlagen kann. Aufgrund der enthaltenen Optionskomponenten reagiert das Zertifikat insbesondere bei langer Restlaufzeit oberhalb des Basispreises zunächst nicht vollständig in Höhe des entsprechenden Partizipationsfaktors auf Kurssteigerungen. Bis zum Ende der Laufzeit ist dann die zunehmende Annäherung des Preises des Sprint-Zertifikats an dessen rechnerischen Wert zu beobachten.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Capped-Outperformance-Zertifikat

Sprint-Zertifikate können als standardisierte Variante von Capped-Outperformance-Zertifikaten angesehen werden. Bei klassischen Sprint-Zertifikaten liegt der Partizipationsfaktor bei 2 (200 Prozent), manchmal auch 3 oder 4. Bei Outperformance-Zertifikaten mit Cap sind auch gebrochene Partizipationsfaktoren möglich, wie etwa 1,85 oder 2,5. Davon abgesehen ist ihre Funktionsweise aber identisch.

Reverse-Sprint-Zertifikat

Diese Produktvariante kehrt den Mechanismus des klassischen, auf steigende Kurse abzielenden Sprint-Zertifikats um: Mit einem Reverse-Sprint-Zertifikat können Anleger von (leicht) fallenden Kursen des Basiswerts überproportional profitieren. Diese Zertifikate eignen sich gerade in schwachen Phasen zur Beimischung in ein klassisches Aktienportfolio als Absicherungskomponente für das Portfolio. Umgekehrt treten Verluste im Verhältnis 1:1 auf, wenn der Kurs des Basiswerts ansteigt.

Quanto-Sprint-Zertifikat (mit Wechselkurssicherung)

Anleger, die bei einem Investitionsvorhaben in einem in ausländischer Währung notierten Basiswert das Wechselkursrisiko von Anfang an ausschließen möchten, können zu einem Sprint-Zertifikat mit Wechselkurssicherung (Quanto-Mechanismus) greifen. Dieser fixiert den Wechselkurs auf die Relation 1:1 und eliminiert sämtliche Chancen und Risiken einer Fremdwährungsanlage zugunsten der Kalkulationssicherheit der Anleger.

Discount-Zertifikat



Was ist ein Discount-Zertifikat?

Mit Discount-Zertifikaten investieren Anleger mit einem Preisabschlag oder Discount gegenüber dem aktuellen Börsenkurs in einen Basiswert. Für diesen Rabatt ist die maximale Gewinnchance des Discount-Zertifikats durch einen Höchstbetrag begrenzt. Dieser Höchstbetrag entspricht einem bestimmten Kurs des Basiswerts, dem Cap. Einerseits gilt: Je niedriger der Cap (und somit der Höchstbetrag), desto höher der Discount. Dieser Discount schützt Anleger begrenzt gegen Kursverluste des Basiswerts und ermöglicht positive Renditen bereits bei seitwärtstendierenden und sogar leicht fallenden Kursen. Andererseits gilt: Je höher das Cap (und somit der Höchstbetrag), desto höher der maximal mögliche Ertrag.

Wann erscheint die Anlage in ein Discount-Zertifikat sinnvoll?

Anleger könnten sich für ein Discount-Zertifikat entscheiden, wenn sie davon ausgehen, dass sich der Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts während der Laufzeit nicht wesentlich verändert – also weder stark steigt noch stark fällt. Mit Discount-Zertifikaten lässt sich im Gegensatz zu einem Direktinvestment bereits bei stagnierenden Kursen eines Basiswerts eine positive Rendite erzielen. Wer damit rechnet, dass der Kurs eines Basiswerts nicht über ein bestimmtes Niveau hinaus steigt, findet in einem Discount-Zertifikat mit einem Cap auf eben diesem Kursniveau eine Alternative zum Direktinvestment mit deutlich defensiverem Risikoprofil, denn der rabattierte Einstiegspreis bietet einen begrenzten Schutz vor Kursverlusten.

Welche Risiken bergen Discount-Zertifikate?

Ein Risiko bei Discount-Zertifikaten besteht in stark fallenden Kursen des Basiswerts. Liegt der Kurs des Basiswerts am Bewertungstag unterhalb des Caps, erfolgt eine Rückzahlung in Höhe des Schlusskurses des Basiswerts (Cash Settlement) oder eine Lieferung der zugrunde liegenden Aktie (Physical Settlement). Dies bedeutet aber noch nicht zwangsläufig einen Verlust, da der Preisabschlag des Zertifikats in begrenztem Umfang Schutz vor Kursverlusten bietet. Nur wenn der Kurs des Basiswerts am Bewertungstag unterhalb des Einstiegspreises schließt, ergeben sich Kapitalverluste. Zwar fallen diese niedriger aus als bei einem Direktinvestment, im schlimmsten Fall – bei einem wertlos gewordenen Basiswert – erleiden Anleger dennoch einen Totalverlust. Aus der Produktstruktur heraus erklärt sich, dass Anleger in Discount-Zertifikaten nur bis zu einer gewissen Kursobergrenze, dem Cap, an einer positiven Entwicklung des Basiswerts partizipieren. Sollte der Kurs des Basiswerts also weit über das Cap ansteigen, ist der Rückzahlungsbetrag eines Discount-Zertifikats auf den korrespondierenden Höchstbetrag beschränkt.

Markterwartung

Leicht steigend
Seitwärts

Anlagehorizont

3 Monate bis 3 Jahre

Eigenschaften

Abschlag auf den aktuellen Kurs
Bekannte Maximalrendite
Feste Restlaufzeit

Risiko

Fallende Kurse des Basiswerts

Risikosteuerung

Defensiv: Cap < Aktienkurs
Neutral: Cap ≈ Aktienkurs
Offensiv: Cap > Aktienkurs

Beispielhafte Anlage in ein Discount-Zertifikat

Anleger, die davon ausgehen, dass die Aktie der XYZ AG in den nächsten zwölf Monaten seitwärtstendiert und der Kurs bei 50 Euro verharrt, können beim Eintritt dieses Szenarios mit einem Discount-Zertifikat profitieren. Dazu wählen sie ein Discount-Zertifikat, dessen Cap auf dem aktuellem Kursniveau, also bei 50 Euro liegt. Dieses Zertifikat wird vom Emittenten zu 45 Euro angeboten.

Zur Beurteilung einer Anlage in ein Discount-Zertifikat können Anleger die Höhe des Abschlags gegenüber einem Direktinvestment in die Aktie berechnen. Der Discount ergibt sich, wenn man die Differenz zwischen Aktienkurs und Preis des Discount-Zertifikats ins Verhältnis zum Aktienkurs setzt.

$$\text{Discount} = \frac{\text{aktueller Aktienkurs} - \text{Preis des Discount-Zertifikats}}{\text{aktueller Aktienkurs}} \times 100$$

$$\text{Discount} = \frac{(50 \text{ Euro} - 45 \text{ Euro})}{50 \text{ Euro}} \times 100 = 10\%$$

Anleger erwerben dieses Discount-Zertifikat zum Preis von 45 Euro und damit 5 Euro oder 10 Prozent günstiger als die Aktie. Bei jedem Abrechnungskurs, der oberhalb von 45 Euro liegt, erwirtschaften Anleger einen Gewinn, jeder Abrechnungskurs unterhalb von 45 Euro zieht einen Verlust nach sich – dieser fällt aber immer um den Discount von 5 Euro geringer aus als bei einem Aktienkauf.

Auch der maximal erzielbare Ertrag der Anlage steht von vorneherein fest. Er ergibt sich aus der Differenz aus dem Höchstbetrag (Cap) und dem Kaufpreis. Bei einer Produktlaufzeit von genau einem Jahr entspricht der Maximalertrag auch der maximalen Rendite pro Jahr. Bei abweichender Laufzeit kann die Rendite p. a. höher oder niedriger ausfallen als der Maximalertrag.

$$\text{Maximalrendite p. a.} = \frac{(\text{Höchstbetrag} - \text{Preis des Discount-Zertifikats})}{\text{Preis des Discount-Zertifikats}} \times \frac{365 \times 100}{\text{Restlaufzeit in Tagen}}$$

$$\text{Maximalrendite p. a.} = \frac{(50 \text{ Euro} - 45 \text{ Euro})}{45 \text{ Euro}} \times \frac{(365 \text{ Tage} \times 100)}{365 \text{ Tage}} = 11,1\%$$

Die beiden Kennzahlen Discount und Maximalrendite eignen sich sehr gut, um die Risiken und Chancen eines Produkts einzuschätzen, da sie sich gegenläufig verhalten: Je höher der Discount, desto niedriger fällt die Maximalrendite aus – und umgekehrt. Außerdem dienen beide Kennzahlen Anlegern beim Vergleich von ähnlichen Produkten.

Discount-Zertifikat

Basiswert
XYZ AG

Aktienreferenzpreis
(Aktienkurs bei Emission)
50 Euro

Bezugsverhältnis
1:1 oder 1

Cap
(bezogen auf die Aktie)
50 Euro

Höchstbetrag
(bezogen auf das Zertifikat)
50 Euro

Ausgabepreis
Discount-Zertifikat
45 Euro

Laufzeit
1 Jahr

Discount
10 Prozent
Maximalertrag
11,1 Prozent

Positives Szenario

Aktienkurs

55 Euro

Rückzahlungsbetrag

Discount-Zertifikat

50 Euro

Gewinn

5 Euro (= 11,1 Prozent)

Mögliche Szenarien per Fälligkeit

Im Idealfall schließt die zugrunde liegende XYZ-Aktie am Bewertungstag auf oder leicht oberhalb des Caps. Im Beispiel reicht also ein unveränderter Aktienkurs, um die maximale Rendite zu erzielen. Anleger erhalten in diesem Szenario den Höchstbetrag von 50 Euro. Bei einem Kaufpreis von 45 Euro realisieren sie in diesem Szenario einen Gewinn von 5 Euro oder 11,1 Prozent und erwirtschaften die Maximalrendite des Produkts. Der Höchstbetrag von 50 Euro wird auch gezahlt, wenn die XYZ-Aktie wesentlich stärker gestiegen ist. Im direkten Vergleich wäre nun aber die Anlage in einem Discount-Zertifikat mit einem höheren Cap oder in der Aktie selbst profitabler gewesen. Anleger können den Aktienkurs, oberhalb dessen sich eine Direktanlage in der Aktie als lohnenswerter erweist, leicht bestimmen. Zur Ermittlung dieses Outperformance-Punkts wird der maximal mögliche Ertrag des Discount-Zertifikats auf den Aktienkurs zum Kaufzeitpunkt bezogen.

$$\text{Outperformance-Punkt} = \text{Aktienkurs} \times \left(\frac{1 + \text{Maximalertrag}}{100} \right) = 55,55 \text{ Euro}$$

Eine Direktanlage bringt also immer dann einen höheren Gewinn als das Discount-Zertifikat, wenn die Aktie am Bewertungstag oberhalb von 55,55 Euro notiert.

Neutrales Szenario

Aktienkurs

45 Euro

Rückzahlungsbetrag

Discount-Zertifikat

45 Euro

Gewinn

0 Euro (= 0 Prozent)

Ein wesentliches Merkmal von Discount-Zertifikaten ist, dass der Rabatt leichte Kursverluste der Aktie abfedert. Wenn die Aktie zum Bewertungstag etwa 5 Euro oder 10 Prozent unter ihrem Kurs zum Zeitpunkt des Kaufs des Discount-Zertifikats und damit auch unter dessen Cap liegt, erhalten Anleger je nach Produktausgestaltung eine Rückzahlung von 45 Euro oder die physische Lieferung von XYZ-Aktien. Sie realisieren bei einem Verkauf dieser Aktien zum Kurs von 45 Euro allerdings noch keinen Verlust; denn dieser Kurs entspricht ihrem rabattierten Einstandspreis.

Um den gewinnneutralen Aktienkurs (Break-even-Kurs) zu berechnen, bei dem Anleger weder Gewinne noch Verluste verbuchen, genügt ein Blick auf den Einstandskurs des Discount-Zertifikats. Im Beispiel betrug der Kurs des Zertifikats 45 Euro bei einem Aktienkurs von 50 Euro. Steht die XYZ-Aktie am Bewertungstag bei 45 Euro, so beträgt der Ertrag des Anlegers null Prozent. Zertifikate sind gerade bei leicht sinkenden Kursen also – abgesehen von eventuellen Dividendenausschüttungen – besser gestellt als Aktionäre, die bereits einen Verlust von 10 Prozent verbuchen.

$$\text{Break-even-Kurs} = \text{Kaufpreis des Discount-Zertifikats} = 45 \text{ Euro}$$

Negatives Szenario

Aktienkurs

39 Euro

Rückzahlungsbetrag

Discount-Zertifikat

39 Euro

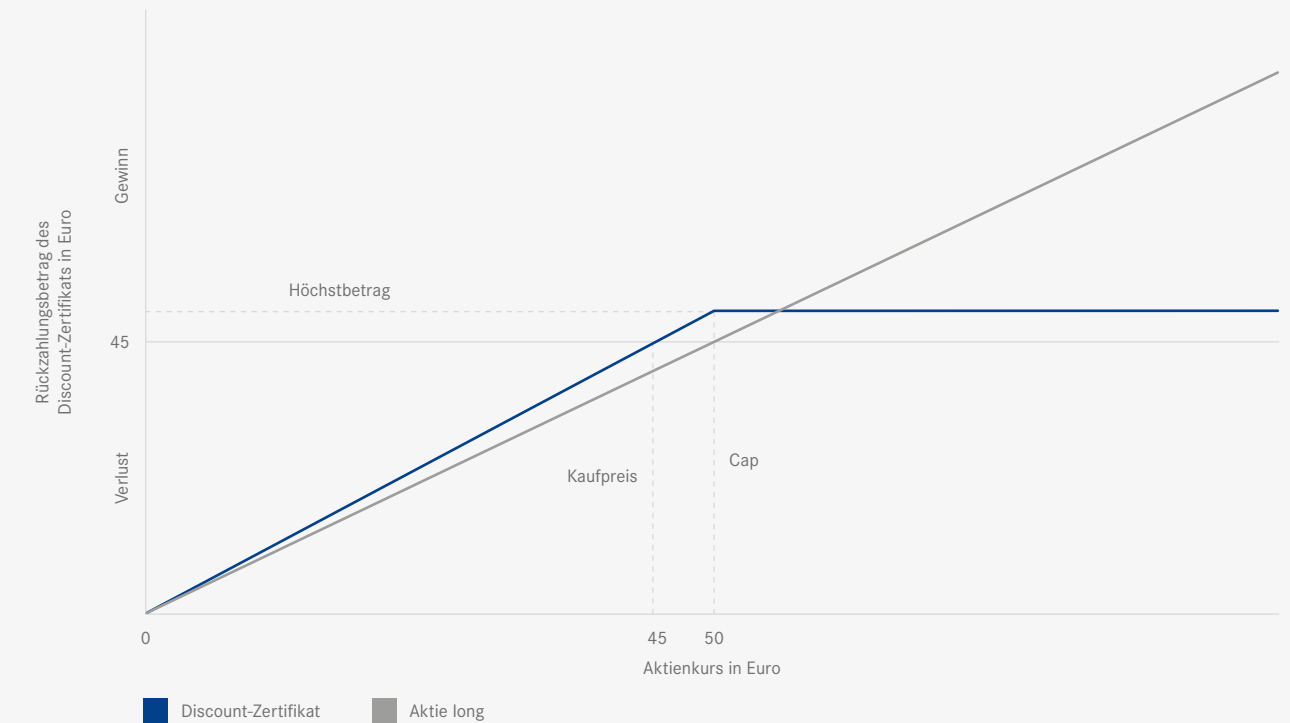
Verlust

-6 Euro (= -13,3 Prozent)

In einem negativen Szenario schließt die XYZ-Aktie am Bewertungstag unterhalb des Kaufpreises des Discount-Zertifikats, etwa bei 39 Euro. Dies entspricht auch dem Rückzahlungsbetrag des Zertifikats oder dem Gegenwert der gelieferten Aktie, sodass Anleger einen Verlust von 6 Euro oder 13,3 Prozent erleiden. Bei der Aktie ist dagegen ein Verlust von 11 Euro oder 22 Prozent angefallen.

Anleger sollten bereits bei der Auswahl ihres Discount-Zertifikats beachten, dass auch Produkte mit niedrigen Caps (also niedrigen Höchstbeträgen) und folglich hohen Discounts keinen Kapitalschutz bieten. Außer der Auszahlung des Höchstbetrags können Anleger in Discount-Zertifikaten keine laufenden Erträge wie etwa Dividenden erzielen, die mögliche Kapitalverluste mindern. Im ungünstigsten Szenario, bei einer wertlosen Aktie, entsteht auch Anlegern im Discount-Zertifikat ein Totalverlust.

Auszahlungsprofil



Discount-Zertifikat

Aktienkurs am Bewertungstag	Kursentwicklung der Aktie in Prozent	Rückzahlungsbetrag des Discount-Zertifikats	Gewinn/Verlust des Discount-Zertifikats in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
65 Euro	+30%	50 Euro	+5 Euro / +11%
60 Euro	+20%	50 Euro	+5 Euro / +11%
55 Euro	+10%	50 Euro	+5 Euro / +11%
50 Euro	0%	50 Euro	+5 Euro / +11%
45 Euro	-10%	45 Euro	0 Euro / 0%
40 Euro	-20%	40 Euro	-5 Euro / -11%
35 Euro	-30%	35 Euro	-10 Euro / -22%
30 Euro	-40%	30 Euro	-15 Euro / -33%

Produktstruktur

- 1 Call Strike 0 long
- 1 Call Strike 50 short

Volatilität vs. Discount

Hohe Volatilität: hoher Discount

Laufzeit vs. Discount

Lange Laufzeit: hoher Discount

Cap vs. Discount

Niedriges Cap: hoher Discount

Funktionsweise – für Experten

Zur Konstruktion eines Discount-Zertifikats kombiniert der Emittent eine Long- mit einer Short-Position in zwei Call-Optionen miteinander: Dies sind zum einen ein Call (long) mit dem Basispreis von null Euro (oder auch ein Aktien-Future – beide repräsentieren eine Aktie abzüglich ihrer diskontierten Dividende) und zum anderen ein Call (short) mit einem Basispreis in Höhe des Caps. Der Preis für den Call Strike 0 steigt mit steigenden Aktienkursen kontinuierlich an; in der Gesamtposition wird der Wertzuwachs allerdings ab dem Cap von angenommenen 50 Euro durch den gegenläufigen Call komplett kompensiert.

Die relative Höhe des Discounts hängt dabei maßgeblich von zwei Faktoren ab: der erwarteten Schwankungsbreite (Volatilität) und der Restlaufzeit. Im Optionsmarkt werden für die Möglichkeit starker Kursausschläge – gleichbedeutend mit großen Chancen und Risiken – höhere Prämien gezahlt als für niedrige Schwankungsbreiten. Bei höheren Prämien für den verkauften Call kann der Emittent einen höheren Verkaufserlös erzielen und damit beim Discount-Zertifikat einen attraktiveren Rabatt anbieten. Sind die erzielbaren Optionsprämien aufgrund geringer Volatilität dagegen niedrig, fällt auch der Rabatt des Zertifikats geringer aus.

Über die absolute Höhe des Discounts entscheidet die Lage des Caps im Verhältnis zum aktuellen Aktienkurs. Liegen Cap und Aktienkurs in etwa gleich (die Option liegt dann am Geld), fällt der Wert des Calls – und damit der Rabatt des Discount-Zertifikats – höher aus als bei einem Cap, das oberhalb des aktuellen Kursniveaus (Option aus dem Geld) liegt. Die Short-Call-Option eines defensiven Discount-Zertifikats mit einem Cap von 45 Euro ist beim Aktienkurs von 50 Euro dagegen im Geld. Das führt bei geringerem Risiko bzw. höherem Rabatt zu einem niedrigeren Maximalertrag als bei einem Discount-Zertifikat mit Cap am Geld oder aus dem Geld.

Preisfaktoren

Der Preis eines Discount-Zertifikats unterliegt während der Produktlaufzeit Schwankungen, für die mehrere Einflussfaktoren verantwortlich sind. Der Einfluss von Veränderungen dieser Preisfaktoren kann durch Kennzahlen quantifiziert werden, die aus der Optionspreisformel nach Black/Scholes abgeleitet und mit griechischen Buchstaben benannt werden.

Der entscheidende Einflussfaktor ist die Kursentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts (Kennzahl Delta). Steigende Kurse wirken sich grundsätzlich positiv, fallende Kurse dagegen negativ aus. Die Beziehung zwischen den Preisen von Basiswert und Discount-Zertifikat ist dabei nicht linear: Liegt der Cap weit über dem aktuellen Kurs des Basiswerts, reagiert der Preis des Discount-Zertifikats am stärksten auf die zugrunde liegenden Kursbewegungen. Je weiter sich der Basiswertkurs dem Cap nähert bzw. je weiter er sogar über dem Cap liegt, desto geringer ist die Reagibilität des Discount-Zertifikats.

Ein sehr wichtiger Einflussfaktor ist außerdem die Volatilität (Kennzahl Vega). Steigt die vom Markt erwartete Schwankungsbreite an, steigen grundsätzlich auch die Preise aller Optionen (Calls wie Puts). Da Anleger in Discount-Zertifikaten implizit als Verkäufer eines Calls mit einem Basispreis in Höhe des Caps auftreten, wirkt sich eine steigende Volatilität negativ auf den Preis des Discount-Zertifikats aus. Umgekehrt haben fallende Volatilitäten einen positiven Einfluss auf den Preis von Discount-Zertifikaten. Die Sensitivität eines Discount-Zertifikats auf Veränderungen der Volatilität ist in der Regel am stärksten, wenn der Kurs des Basiswerts auf Höhe des Caps notiert. Bei Basiswertkursen weit ober- oder unterhalb des Caps fällt der Einfluss der Volatilität gering aus.

Grundsätzlich wirkt sich die abnehmende Restlaufzeit positiv auf den Kurs des Discount-Zertifikats aus (Kennzahl Theta). Da Anleger eine implizite Short-Position im Call mit dem Basispreis in Höhe des Caps halten, profitieren sie vom Zeitwertverlust der verkauften Option. Der positive Einfluss zeigt sich insbesondere gegen Laufzeitende, etwa in den letzten drei Monaten vor Fälligkeit des Zertifikats.

Bei Basiswerten, die während der Laufzeit Erträge (etwa Dividenden) ausschütten, kann eine Änderung der Markterwartung zu deren Höhe den Preis des Discount-Zertifikats beeinflussen. Überraschende Dividenderhöhungen führen beim Discount-Zertifikat zu einer Wertminderung; umgekehrt resultieren plötzliche Dividendenkürzungen oder deren kompletter Ausfall in steigenden Preisen eines Discount-Zertifikats.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des Discount-Zertifikats
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt
Volatilität / Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Dividenden-erwartung	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	↓ nimmt ab	↑ steigt

<p>Cap Entscheidet über Risiko-Rendite-Profil</p>	<p>So wählt man das passende Discount-Zertifikat Anleger sollten vor dem Kauf eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, da sich ein Discount-Zertifikat als Anlageinstrument weder für stark steigende noch für stark fallende Märkte eignet – im ersten Fall ist der Gewinn auf den Höchstbetrag begrenzt, im zweiten Fall wird der Kapitalerhalt zunehmend unsicherer. Die Lage des Caps im Verhältnis zum aktuellen Kurs des Basiswerts ist das Steuerungsinstrument für die individuelle Risikobereitschaft oder Renditeerwartung. Grundsätzlich können drei Strategien unterschieden werden.</p>
<p>Niedriger Cap Geringeres Risiko</p>	<p>Anleger, die eine defensive Strategie verfolgen, wählen einen möglichst tiefen Cap. Je tiefer der Cap, desto größer der Discount, desto geringer aber die mögliche Maximalrendite. Ein hoher Discount hilft, auch bei negativer Kursentwicklung des Basiswerts noch eine positive Rendite zu erzielen. Bedacht werden muss immer, dass auch ein sehr niedriger Cap keine Kapitalschutzfunktion ersetzen kann.</p>
<p>Cap nahe Basiswertkurs Mittleres Risiko</p>	<p>Wer dagegen eine neutrale Strategie mit Discount-Zertifikaten umsetzen möchte, wird ein Cap in Höhe des aktuellen Kursniveaus des Basiswerts bevorzugen. Dabei fällt der Discount geringer aus, für die etwas höhere Risikobereitschaft steigt aber die Maximalrendite an. In diesem Fall genügt eine Seitwärtsbewegung des Basiswerts, um die Maximalrendite des Produkts zu realisieren.</p>
<p>Hoher Cap Höhere Rendite</p>	<p>Eine offensivere Strategie bietet sich an, wenn Anleger von weiteren Kurssteigerungen des Basiswerts ausgehen und deshalb einen Cap oberhalb des aktuellen Kurses wählen. Wichtig ist hierbei, dass dieser Cap nicht allzu weit über dem aktuellen Kurs liegt. Wenn der Discount nämlich auf fast null Prozent sinkt, sollten Anleger auch keine Gewinnbegrenzung akzeptieren.</p>
<p>Volatilität Häufig nach Kursverlusten des Basiswerts hoch, dann attraktivere Konditionen für das Discount-Zertifikat</p>	<p>Discount-Zertifikate sind ein Anlageinstrument, mit dem Anleger von sinkenden Volatilitäten profitieren können. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass sich Kursanstiege in der Regel langsam und kontinuierlich vollziehen, während Kursverluste oft kurzfristig und heftig eintreten. Gerade nach Kursverlusten sind Discount-Zertifikate oftmals mit attraktiven Abschlägen investierbar; wer allerdings schon investiert ist, erleidet Verluste aus Kurssturz und Volatilitätssteigerung. Sinkt die Volatilität wieder, kehrt sich der Effekt um.</p>
<p>Laufzeit Keine zu lange Laufzeit wählen, um von relativ stärkerem Zeitwertverlust bei Kurzläufern zu profitieren</p>	<p>Mit der Laufzeit eines Discount-Zertifikats steigt grundsätzlich dessen Ertragspotenzial. Allerdings fällt der positive Zeitwerteffekt nicht linear über die Produktlaufzeit verteilt an, sondern besonders stark gegen Ende der Laufzeit, etwa in den letzten drei Monaten. Bei theoretisch unveränderten Kursen fällt also der Ertrag von vier nacheinander gekauften Discount-Zertifikaten mit jeweils drei Monaten (Rest-)Laufzeit deutlich höher aus als bei einer durchgängigen einjährigen Anlage in einem einzigen Zertifikat. Den möglichen Renditevorteilen stehen aber gerade bei kleinen Anlagesummen auch erhöhte Transaktionskosten gegenüber.</p>

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Discount-Zertifikat Protect

Ein Discount-Zertifikat Protect ist zusätzlich mit einer Barriere ausgestattet. Anleger profitieren für den Fall, dass diese Barriere während des kompletten Beobachtungszeitraums (hier identisch mit der Produktlaufzeit) nicht berührt oder unterschritten wird, von der Zahlung des Höchstbetrags, selbst wenn der Cap am Bewertungstag unterschritten wird. Somit schützt die Protect-Variante des Discount-Zertifikats auch bei leicht negativer Wertentwicklung des Basiswerts vor Verlusten. Durch die zusätzliche Teilschutzfunktion fällt die Rendite eines Discount-Zertifikats mit Protect-Mechanismus geringer aus als bei einem klassischen Discount-Zertifikat.

Discount-Zertifikat Protect Pro

Während die Barriere bei einem Discount-Zertifikat Protect in der gesamten Laufzeit zu keinem Zeitpunkt berührt oder unterschritten werden darf, gilt diese Bedingung im Fall eines Discount-Zertifikats Protect Pro nur für eine deutlich verkürzte Periode. Sie umfasst in der Regel nur die letzten drei Monate oder den letzten Monat der Laufzeit. Somit kann auch der Anspruch auf Zahlung des Caps und folglich der Maximalrendite nur in diesem Zeitraum verfallen. Die mögliche Rendite eines Discount-Zertifikats Protect Pro fällt aufgrund des geringeren Risikos geringer aus als bei einem vergleichbaren Discount-Zertifikat Protect.

Rolling-Discount-Zertifikat

Rolling-Discount-Zertifikate sind eine Kombination aus einem klassischen Discount-Zertifikat und einem Zertifikat ohne Laufzeitbegrenzung (Open-end). Dabei wird der Cap in regelmäßigen Abständen an die aktuelle Marktlage angepasst. Auch bei Rolling-Discount-Zertifikaten haben Anleger – je nach ihrer eigenen Risikoneigung – die Wahl zwischen verschiedenen Varianten. Bei einem marktneutralen Rolling-Discount-Zertifikat erwirbt der Emittent für den Anleger etwa alle vier Wochen ein einmonatiges Discount-Zertifikat am Geld (d. h. zu 100 Prozent des aktuellen Basiswertkurses). Bei einer offensiveren Ausrichtung liegt das Cap etwas über 100 Prozent, bei einer defensiveren Variante entsprechend etwas darunter. Das automatisierte „Rollen“ der Discount-Position ist für den Anleger von Vorteil, da er so in kurzen Abständen sehr nah am Geld investiert ist und von einem besonders großen positiven Zeitwerteffekt profitiert. Auch die Erwerbs- und Veräußerungskosten sind geringer als beim „manuellen“ Rollen, was insbesondere bei kleineren Anlagebeträgen wichtig ist. Dafür wird in der Regel ein jährliches Verwaltungsentgelt fällig, das der Emittent auf täglicher Basis über den Preis des Zertifikats verrechnet.

Aktienanleihe Indexanleihe



Was ist eine Aktienanleihe?

Eine Aktienanleihe ist ein Wertpapier mit festen Zinszahlungen – allerdings mit einer Besonderheit: Erst am Ende der Laufzeit entscheidet sich, ob Anlegern der Nennwert zu 100 Prozent zurückgezahlt oder stattdessen eine festgelegte Anzahl der zugrunde liegenden Aktie geliefert wird. Bei Indexanleihen erfolgt stattdessen in der Regel ein gleichwertiger Barausgleich. Wie herkömmliche Anleihen zahlen Aktienanleihen einen festen Zinskupon aus. Er ist von der Preisentwicklung des Basiswerts unabhängig und liegt in der Regel deutlich über dem Marktzinsniveau. Damit wird der Anleger dafür entlohnt, dass er das Kursrisiko der zugrunde liegenden Aktie übernimmt. Die Zinszahlung erfolgt je nach Ausgestaltung des Produkts in einer Summe am Laufzeitende oder zu vorgezogenen Zinsterminen (dann üblicherweise einmal jährlich).

Wann erscheint die Anlage in einer Aktienanleihe sinnvoll?

Anleger könnten sich für eine Aktienanleihe entscheiden, wenn sie davon ausgehen, dass sich der Kurs der zugrunde liegenden Aktie während der Laufzeit nicht wesentlich verändert. Welche Kursmarke nicht unterschritten werden sollte, definiert der Basispreis der Aktienanleihe: Solange die Aktie am Bewertungstag darauf oder darüber notiert, realisieren Anleger immer die Maximalrendite: Sie erhalten einen Rückzahlungsbetrag, der neben dem festen Zinskupon auch den vollständigen Nennwert umfasst.

Welche Risiken bergen Aktienanleihen?

Das Risiko für Anleger besteht in stark fallenden Kursen des zugrunde liegenden Basiswerts: Notiert die Aktie zum Laufzeitende unterhalb des Basispreises, hat dies die Lieferung der durch das Bezugsverhältnis definierten Anzahl an Aktien zur Folge. Sofern Anleger diese Aktien nun sofort verkaufen, entstehen Verluste – diese werden zwar gegenüber einem Direktinvestment durch die erhaltenen Zinszahlungen abgedeckt – können diese Zinserträge aber auch übersteigen. Im schlimmsten Fall – nämlich bei wertlos gewordenen Aktien – realisieren Anleger lediglich die Zinszahlung und erleiden somit nahezu einen Totalverlust.

Außerdem müssen Anleger bei Aktienanleihen beachten, dass ihnen Kursgewinne entgehen, die sie bei einem Direktinvestment in den Basiswert hätten erzielen können. Da der maximale Rückzahlungsbetrag einer Aktienanleihe immer auf den Nennwert zuzüglich des Zinskupons beschränkt ist, können Anleger von Kurssteigerungen der Aktie über den Basispreis hinaus nicht profitieren. Auch etwaige Dividenden, die während der Laufzeit anfallen, stehen dem Anleger in der Aktienanleihe nicht zu.

Markterwartung

Leicht steigend
Seitwärts

Anlagehorizont

0,5 bis 2 Jahre

Eigenschaften

Feste Zinszahlungen
Bekanntes Maximalrendite
Prozentnotiz

Risiko zum Laufzeitende

Fallende Kurse des Basiswerts

Risikosteuerung

Defensiv: Basispreis < Aktienkurs
Neutral: Basispreis ≈ Aktienkurs

Beispielhafte Anlage in einer Aktienanleihe

Aktienanleihen werden – wie klassische Staats- und Unternehmensanleihen auch – im Gegensatz zu Aktien nicht als einzelne Stücke, sondern in Nennwerten begeben. Die kleinste handelbare Stückelung liegt zumeist bei 1000 Euro Nennwert. Kauf- und Verkaufsaufträge müssen demnach über 1000 Euro oder ein Vielfaches von 1000 Euro lauten; der Kauf von Bruchteilen ist nicht möglich. Entsprechend erfolgt nun auch die Preisstellung nicht wie bei Aktien in Euro pro Stück, sondern als Prozentnotiz bezogen auf den Nennwert.

Wer einen Nennwert von 10 000 Euro zum Kurs von 100 Prozent kauft, findet also auf seiner Wertpapierabrechnung einen Kaufpreis von 10 000 Euro. Kurse unterhalb 100 Prozent – auch „unter pari“ genannt – sorgen für eine Extra-Rendite, sofern die Rückzahlung zu 100 Prozent erfolgt. Umgekehrt werden Anleger bei einem Kaufkurs von 101,50 Prozent (= 10 150 Euro) in jedem Fall 1,5 Prozentpunkte (= 150 Euro) verlieren, wenn sie das Papier bis zum Laufzeitende halten und es dann zu pari (= 100 Prozent, entsprechend 10 000 Euro) zurückgezahlt wird.

Die Aktienanleihe bezieht sich auf Aktien der XYZ AG, die aktuell mit 50 Euro gehandelt werden. Der Zinskupon beträgt 7 Prozent p. a., der Basispreis wurde mit 40 Euro definiert. Das Bezugsverhältnis ergibt sich aus dem Quotienten von Nennwert und Basispreis; bei einem Nennwert von 1000 Euro entspricht dies also 25 Aktien.

Bei der Aktienanleihe wird zur Fälligkeit der feste Zinskupon in Höhe von 7 Prozent p. a. ausgezahlt. Bei der angenommenen Laufzeit von genau einem Jahr entspricht dies einem Betrag von 70 Euro pro 1000 Euro Nennwert. Diese Kuponzahlung erfolgt unabhängig von der Kursentwicklung der Aktie. Über die Art und die Höhe der Kapitalrückzahlung am Laufzeitende entscheidet dagegen der Aktienkurs am finalen Bewertungstag. Solange er auf oder oberhalb des Basispreises liegt, wird der Nennwert vollständig zurückgezahlt und Anleger realisieren die maximal mögliche Rendite. Bei Aktienkursen unterhalb des Basispreises erhält der Anleger keine Kapitalrückzahlung, sondern die Lieferung von Aktien nach Bezugsverhältnis, nämlich 25 XYZ-Aktien.

Exkurs Stückzinsen

Die Wertpapierabrechnung über den Kauf oder Verkauf einer Aktienanleihe weist neben dem Kurswert und den jeweiligen Gebühren die Position „Stückzinsen“ aus. Da Anleger den kompletten Zinskupon nur dann vereinnahmen, wenn sie die Aktienanleihe über die gesamte Zinsperiode halten, müssen die bereits aufgelaufenen Zinsen bei einem Kauf zu einem beliebigen Zeitpunkt während der Laufzeit durch den Käufer erstattet werden (die Stückzinsen werden also aufgeschlagen). Bei einem unterjährigen Verkauf erhält der Verkäufer dafür die bis dahin aufgelaufenen Stückzinsen wieder gutgeschrieben. Die Berechnung der Stückzinsen erfolgt nach der von der Emittentin angegebenen Zinsberechnungsmethode.

Aktienanleihe

Basiswert

XYZ AG

Nennwert

1000 Euro

Kurs

100 Prozent

Aktienreferenzpreis

(Aktienkurs bei Emission)

50 Euro

Basispreis

40 Euro

Bezugsverhältnis

Nennwert

Basispreis

$$\frac{1000 \text{ Euro}}{40 \text{ Euro}} = 25 \text{ Aktien pro } 1000 \text{ Euro Nennwert}$$

Zinskupon

7 Prozent p. a.,
zahlbar jährlich nachträglich

Laufzeit

1 Jahr

Positives Szenario

Aktienkurs

44 Euro

Rückzahlungsbetrag

Aktienleihe

1070 Euro

Gewinn

70 Euro (= 7 Prozent)

Mögliche Szenarien

Im Idealfall schließt die zugrunde liegende XYZ-Aktie am Bewertungstag auf oder oberhalb des Basispreises, etwa bei 44 Euro. Neben der Zinszahlung in Höhe von 70 Euro erfolgt nun die Rückzahlung zum Nennwert. Diese Maximalrendite vereinnahmen Anleger natürlich auch dann, wenn der Aktienkurs wesentlich stärker ansteigt. Im Vergleich wäre dann aber die Direktanlage in der Aktie profitabler gewesen. Der Aktienkurs, oberhalb dessen sich eine Direktanlage in der Aktie als lohnenswerter erweist, ist leicht zu bestimmen. Dazu wird der Aktienkurs zum Emissions- oder Investitionszeitpunkt mit der Rendite der Aktienleihe multipliziert.

$$\text{Outperformance-Punkt} = \text{Aktienkurs} \times \left(\frac{1 + \text{Zinssatz}}{100} \right) = 53,50 \text{ Euro}$$

Eine Direktanlage würde also immer dann eine höhere Rendite als die Aktienleihe erbringen, wenn die Aktie am Bewertungstag oberhalb von 53,50 Euro notiert. Gegebenenfalls ausgeschüttete Dividenden, die dem Anleger bei der Aktienleihe nicht zustehen, sind dabei nicht berücksichtigt.

Neutrales Szenario

Aktienkurs

37,20 Euro

Gesamterlös Aktienleihe

930 Euro aus Aktienverkauf

+70 Euro Zinsen

Gewinn

0 Euro (= 0 Prozent)

Wesentliches Merkmal von Aktienleihen ist, dass ihre Zinszahlungen leichte Kursverluste der Aktie zum Laufzeitende abfedern können: Selbst wenn die Aktie am Bewertungstag unterhalb des Basispreises von 40 Euro notiert und damit die physische Lieferung von 25 XYZ-Aktien in das Depot des Anlegers nach sich zieht, müssen noch keine Kapitalverluste entstehen. Anleger erzielen nämlich noch einen Gewinn, solange der Kursverlust aus einem angenommenen Aktienverkauf die Zinserträge nicht übersteigt. Um den gewinnneutralen Aktienkurs (Break-even-Kurs) zu berechnen, bei dem Anleger weder Gewinne noch Verluste verbuchen, werden zuerst die vereinnahmten Zinserträge vom Kaufbetrag abgezogen (1000 - 70 = 930 Euro); anschließend wird diese Differenz durch die Anzahl der gelieferten Aktien dividiert (930 Euro / 25 Aktien = 37,20 Euro).

$$\text{Break-even-Kurs} = \frac{(\text{Kaufpreis pro 1000 Euro Nennwert} - \text{Zinszahlung})}{\text{Anzahl der Aktien pro 1000 Euro Nennwert}} = 37,20 \text{ Euro}$$

Werden die gelieferten Aktien zu 37,20 Euro verkauft, entstehen keine Kapitalverluste, da die Summe aus Aktienverkaufserlös (930 Euro) und Zinsertrag (70 Euro) dem Nennwert (hier identisch mit dem Kaufpreis) von 1000 Euro entspricht. Ein alternatives Direktinvestment in 20 Aktien zum Kurs von 50 Euro hätte beim Kurs von 37,20 Euro bereits einen Verlust von 12,80 Euro pro Titel, also insgesamt 256 Euro oder 25,6 Prozent erwirtschaftet.

Negatives Szenario

Aktienkurs

30 Euro

Gesamterlös Aktienleihe

750 Euro aus Aktienverkauf

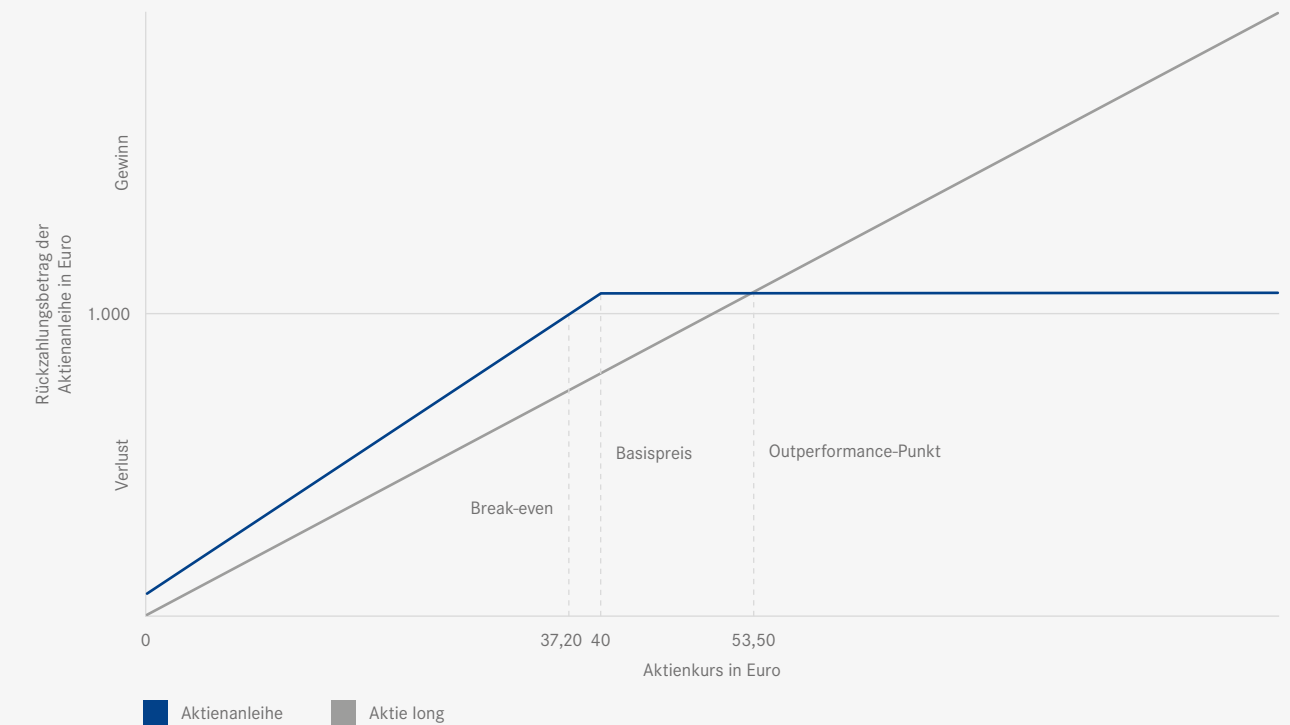
+ 70 Euro Zinsen

Verlust

-180 Euro (= -18 Prozent)

Im negativen Szenario schließt die XYZ-Aktie am Bewertungstag unterhalb des Break-even-Kurses von 37,20 Euro. Werden die Aktien jetzt verkauft, fallen unweigerlich Kapitalverluste an. Bei einem angenommenen Verkaufskurs von 30 Euro beläuft sich der Gesamterlös aus der Anlage nur noch auf 750 Euro (= 30 Euro × 25 Aktien) zuzüglich der Zinszahlung von 70 Euro = 820 Euro, ein Minus von 18 Prozent. Ein alternatives Direktinvestment zu 50 Euro in die Aktie weist in diesem Szenario einen Verlust von 400 Euro aus (20 Euro Verlust × 20 Aktien), also minus 40 Prozent. Im ungünstigsten Fall – bei wertlosen Aktien – verbleibt nur der Zinskupon und Anleger realisieren nahezu einen Totalverlust.

Auszahlungsprofil



Aktienleihe

Aktienkurs am Bewertungstag	Kursentwicklung der Aktie in Prozent	Rückzahlungsbetrag Aktienleihe / Verkaufserlös Aktien	Gewinn/Verlust der Aktienleihe in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
55 Euro	+10%	1.000 Euro Nennwert + 70 Euro Zinszahlung	+70 Euro / +7%
50 Euro	0%	1.000 Euro Nennwert + 70 Euro Zinszahlung	+70 Euro / +7%
45 Euro	-10%	1.000 Euro Nennwert + 70 Euro Zinszahlung	+70 Euro / +7%
40 Euro	-20%	1.000 Euro Nennwert + 70 Euro Zinszahlung	+70 Euro / +7%
37,20 Euro	-26%	930 Euro Aktienkurswert + 70 Euro Zinszahlung	0 Euro / 0%
35 Euro	-30%	875 Euro Aktienkurswert + 70 Euro Zinszahlung	-55 Euro / -6%
30 Euro	-40%	750 Euro Aktienkurswert + 70 Euro Zinszahlung	-180 Euro / -18%
25 Euro	-50%	625 Euro Aktienkurswert + 70 Euro Zinszahlung	-305 Euro / -31%

Produktstruktur

Zerobond long
25 Put Strike 40 short

Funktionsweise – für Experten

Bei der Konstruktion einer Aktienanleihe kombiniert der Emittent eine Geldanlage in einer Nullkuponanleihe (Zerobond long) mit dem Verkauf von Verkaufsoptionen (Put short). Die relative Höhe des Zinssatzes hängt dabei maßgeblich von der erwarteten Schwankungsbreite (Volatilität) des Basiswerts ab, die sich im Optionsmarkt niederschlägt. Hier werden für die Möglichkeit starker Kursausschläge – gleichbedeutend mit großen Chancen und Risiken – höhere Prämien gezahlt werden als für niedrige Schwankungsbreiten. Da eine Aktienanleihe eine synthetische, gedeckte Verkaufsposition verbrieft, kann bei hochvolatilen Basiswerten ein höherer Zinssatz angeboten werden als mit relativ schwankungsarmen Basiswerten.

Am Geld vs. aus dem Geld

Zinssatz am Geld höher als
Zinssatz aus dem Geld

Über die absolute Höhe des Zinssatzes entscheidet die Lage des Basispreises im Verhältnis zum aktuellen Aktienkurs. Liegen Basispreis und Aktienkurs in etwa gleich auf (am Geld), fallen die Optionsprämien für Puts – und damit die Zinskupons der Aktienanleihen – höher aus als bei einem Basispreis, der unterhalb des aktuellen Kursniveaus liegt. Eine defensive Aktienanleihe mit einem Basispreis von 40 Euro ist beim Aktienkurs von 50 Euro aus dem Geld und zahlt daher bei geringerem Risiko auch einen geringeren Zinskupon als eine Aktienanleihe mit Basispreis am Geld. Die zu verkaufende Anzahl von Puts entspricht immer exakt dem Bezugsverhältnis der Aktienanleihe (hier 25 Aktien bzw. Verkaufsoptionen).

Zeitwertverlust

Durch Short-Position
positiv für den Anleger

Sofern die Aktie nun am Bewertungstag oberhalb von 40 Euro handelt, liegt der innere Wert der verkauften Puts bei genau null Euro. Der Anleger in der Aktienanleihe hat damit die erhaltene Optionsprämie komplett vereinnahmt – sie ist ihm in Form des Zinskupons zugeflossen. Unterhalb des Basispreises wird für die Gegenpartei (Put long) die Ausübung der Put-Option sinnvoll, da die Option nun im Geld liegt. Der innere Wert eines Puts beträgt bei einem Aktienkurs von 38 Euro exakt 2 Euro – die Gegenpartei wird also die Aktien andienen und dafür die Zahlung des Basispreises von 40 Euro verlangen. Der Emittent reicht die erhaltenen Aktien gemäß Produktausstattung an den Käufer der Aktienanleihe weiter. Diesem verbleibt dennoch ein Gewinn, da die Option anfänglich zum impliziten Preis von 2,80 Euro (= 70 Euro Zinsertrag / 25 Aktien), also teurer, verkauft wurde und zur Fälligkeit lediglich 2 Euro davon wieder „zurückgegeben“ werden.

Rendite vs. Risiko

Je höher der Kupon,
desto höher das Risiko

Bei einer offensiver ausgerichteten Aktienanleihe wären Put-Optionen mit einem höheren Basispreis (etwa 50 Euro) verkauft worden. Da Optionen am Geld (Aktienkurs = Basispreis) immer einen höheren Wert haben als Optionen aus dem Geld, wäre folglich eine höhere Optionsprämie erzielt worden. Käufer dieser Aktienanleihe hätten demnach einen höheren Zinsertrag erzielt – zu einem erhöhten Risiko, denn ein Kursverfall unter 50 Euro ist wahrscheinlicher als ein Kursverfall unter 40 Euro.

Preisfaktoren

Der Preis einer Aktienanleihe unterliegt während der Produktlaufzeit Schwankungen, für die mehrere Einflussfaktoren verantwortlich sind. Der Einfluss von Veränderungen dieser Preisfaktoren kann durch Kennzahlen quantifiziert werden, die aus der Optionspreisformel nach Black/Scholes abgeleitet und mit griechischen Buchstaben bezeichnet werden.

Der entscheidende Einflussfaktor auf den Preis einer Aktienanleihe ist die Kursentwicklung der zugrunde liegenden Aktie oder des Index oder des Rohstoffs (Kennzahl Delta). Steigende Kurse wirken sich prinzipiell positiv, fallende Kurse dagegen grundsätzlich negativ aus. Dabei darf nicht von einer linearen Beziehung zwischen den Preisen von Basiswert und Aktienanleihe ausgegangen werden: Liegt der Aktienkurs in der Nähe des Basispreises, also am Geld, reagiert der Preis der Aktienanleihe am stärksten auf die Kursbewegungen der Aktie. Je weiter der Aktienkurs sich vom Basispreis entfernt – und entweder aus dem Geld steigt oder „ins Geld“ fällt – desto geringer die Reagibilität der Aktienanleihe.

Ein weiterer wichtiger Preisfaktor ist die Schwankungsbreite oder Volatilität (Kennzahl Vega). Steigt die erwartete Schwankungsbreite für einen Basiswert an, so steigen grundsätzlich die Preise von Optionen (Calls wie Puts). Da Anleger in Aktienanleihen indirekt Verkäufer von Put-Optionen sind, wirkt sich eine höhere Volatilität negativ auf den Preis der Aktienanleihe aus. Andererseits haben fallende Volatilitäten grundsätzlich einen positiven Einfluss auf die Aktienanleihe. Die Sensitivität einer Aktienanleihe auf Änderungen der Volatilität ist besonders hoch, wenn der Aktienkurs in etwa auf Höhe des Basiswerts (am Geld) liegt. In dieser Konstellation schlägt sich auch die abnehmende Restlaufzeit (Kennzahl: Theta) deutlich positiv im Preis nieder; dies gilt gegen Laufzeitende, etwa für die letzten drei Laufzeitmonate der Aktienanleihe.

Bei Basiswerten, die während der Laufzeit der Aktienanleihe Erträge (etwa Dividenden) ausschütten, kann eine Änderung der Markterwartungen zu deren Höhe bis auf die Preise der Aktienanleihe durchschlagen. Überraschende Dividendenerhöhungen führen zu einer Wertminderung bei Aktienanleihen; umgekehrt sorgen überraschende Dividendenkürzungen oder deren kompletter Ausfall für steigende Preise der Aktienanleihe.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis der Aktienanleihe
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt
Volatilität/ Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Dividenden- erwartung	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	↓ nimmt ab	↑ steigt

Basispreis

Entscheidend für
Risiko-Rendite-Profil

So wählt man die passende Aktienanleihe

Anleger sollten vor dem Kauf eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, denn als Anlageinstrument eignet sich die Aktienanleihe weder für stark steigende noch für stark fallende Märkte – im ersten Fall ist der Gewinn auf den Zinskupon begrenzt, im zweiten Fall wird die Rückzahlung des Kapitals unsicher. Anleger können sich hinsichtlich ihrer individuellen Risikobereitschaft und Renditeerwartung an zwei Parametern orientieren: an der Lage des Basispreises im Verhältnis zum aktuellen Aktienkurs und an der (Rest-)Laufzeit.

Niedriger Basispreis

Geringeres Risiko

Je tiefer der Basispreis gewählt wird, desto kleiner fallen Zinskupon und mögliche Maximalrendite aus; desto größer ist jedoch gleichzeitig die Toleranz gegenüber eigenen Prognosefehlern. Auch eine negative Aktienkursentwicklung kann bei einer Aktienanleihe mit einem niedrigen Basispreis noch verkraftet werden, ohne dass Kapitalverluste entstehen. Auch ein sehr niedriger Basispreis ersetzt aber keinen Kapitalschutz.

Hoher Basispreis

Höhere Rendite

Wer dagegen der Aktie ein gutes Kurspotenzial zugesteht und nicht mit einem Abschwung zum Laufzeitende rechnet, kann seine Erträge optimieren, indem er einen Basispreis wählt, der auf Höhe der aktuellen Notierung oder sogar darüber liegt. Die erhöhte Risikobereitschaft zieht eine höhere Maximalrendite nach sich.

Laufzeit

Keine zu lange Laufzeit wählen,
um vom Zeitwertverlust zu profitieren

Mit der Laufzeit einer Aktienanleihe steigt grundsätzlich deren Ertragspotenzial. Dennoch sollten Anleger bedenken, dass eine Aktienanleihe eine Short-Put-Position verbrieft, die auf die Vereinnahmung einer Optionsprämie basiert – und somit vom Zeitwertverlust von Optionen profitiert. Dieser fällt gemäß Optionspreisformel nicht linear über die Optionslaufzeit an, sondern ist in den letzten drei Monaten am höchsten.

Volatilität

Verhält sich oft gegenläufig
zum Aktienmarkt

Empirisch betrachtet vollziehen sich Kurssteigerungen an Aktienmärkten zumeist langsam und kontinuierlich, während Verluste oft heftig und schnell anfallen: Je besser sich der Geschäftsverlauf eines Unternehmens vorhersagen lässt, desto geringer ist die Unsicherheit über seine Zukunft und desto niedriger wird der Markt die Volatilität einschätzen. Steigende Kurse werden also oft von rückläufiger Volatilität, fallende Kurse von steigender Volatilität begleitet. Für die synthetische, gedeckte Short-Put-Position in einer Aktienanleihe kann dies bedeuten, dass positive Effekte aus steigenden Kursen durch fallende Volatilitäten noch verstärkt werden. Umgekehrt können sich sinkende Aktienkurse auch zweifach negativ niederschlagen.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Aktienanleihe Protect (synonym: Aktienanleihe Plus)

Die Aktienanleihe Protect zahlt auch bei einem gefallenem Aktienkurs den vollständigen Nennwert zurück – Voraussetzung dafür ist aber, dass eine bestimmte Barriere während der kompletten Laufzeit niemals berührt oder unterschritten wurde. Sollte der Aktienkurs dagegen während der kontinuierlichen Beobachtung zumindest einmal die Barriere verletzt haben, dann entfällt die Protect-Funktion und das Produkt verwandelt sich in eine klassische Aktienanleihe zurück: Für die Ermittlung der Rückzahlungsart ist nun wieder einzig relevant, ob der Aktienkurs am Bewertungstag auf oder über dem Basiswert (Nennwert plus Zinsen) oder darunter (Aktienlieferung plus Zinsen) notiert.

Aktienanleihe Protect Pro (synonym: Aktienanleihe Plus Pro)

Während die Barriere einer Aktienanleihe Protect während der gesamten Laufzeit niemals berührt oder unterschritten werden darf, ist der relevante Beobachtungszeitraum für die Barriere einer Aktienanleihe Protect Pro wesentlich kürzer: Er umfasst zumeist nur die letzten drei Monate, manchmal nur den letzten Monat der Laufzeit. Für das geringere Risiko zahlen Anleger allerdings einen Preis: Die Maximalrendite einer Aktienanleihe Protect Pro ist geringer als die einer ansonsten vergleichbaren Aktienanleihe Protect. Bei Verletzung der Barriere wandelt sich das Produkt – analog zur Protect-Variante – in eine klassische Aktienanleihe. Die Kuponzahlung erfolgt auch hier unabhängig von der Kursentwicklung des Basiswerts.

Duo- oder Multi-Aktienanleihe

Duo- oder Multi-Aktienanleihen beziehen sich nicht nur auf einen, sondern auf zwei oder mehr Basiswerte – das ermöglicht entweder höhere Kupons oder aber tiefere Barrieren (für die Protect-Variante). Sämtliche Bedingungen müssen hier aber nicht nur von einer, sondern von allen Aktien eingehalten werden. Für jede Aktie wird ein separater Basispreis (ggf. auch eine Barriere) festgelegt; eine Verrechnung von positiven und negativen Kursentwicklungen – wie etwa in einem Aktiendepot – erfolgt nicht. Risiken werden in dieser Produktart also nicht diversifiziert, sondern akkumuliert. Daher ist diese Anlage nicht mit mehreren Anlagen in einzelnen Aktienanleihen (Protect) vergleichbar. Kommt es am Laufzeitende nicht zur Rückzahlung des Nennwerts, wird die Aktie mit der schlechtesten Kursentwicklung geliefert (Worst-of-Prinzip).

Ähnlich: Fixkupon-Express-Zertifikat

Fixkupon-Express-Zertifikate zahlen wie Aktienanleihen einen regelmäßigen Kupon – unabhängig von der Kursentwicklung des Basiswerts. Fixkupon-Express-Zertifikate werden jedoch bei Emission nicht nur mit einem festen Zinskupon, sondern zusätzlich mit einem Auszahlungslevel und einer Barriere ausgestattet. Ihre Barriere wird kontinuierlich betrachtet und darf während der gesamten Laufzeit nicht berührt oder unterschritten werden. Sollte der Aktienkurs am ersten Bewertungstag das Auszahlungslevel erreichen oder überschreiten, wird das Fixkupon-Express-Zertifikat vorzeitig fällig und zum Nennwert zuzüglich Fixkupon zurückgezahlt. Kommt es zu einer vorzeitigen Rückzahlung, erlischt das Produkt; weitere Zinsen werden nicht mehr gezahlt. Kommt es dagegen nicht zu einer vorzeitigen Tilgung, berechnet sich der Rückzahlungsbetrag bei Endfälligkeit in Abhängigkeit vom Schlusskurs des Basiswerts. Notiert dieser auf oder über dem Auszahlungslevel, umfasst die Rückzahlung Nennwert und Kuponzahlung. Liegt der Schlusskurs dagegen unterhalb des Auszahlungslevels, muss die Barriere herangezogen werden: Sofern sie im Beobachtungszeitraum niemals verletzt wurde, setzt sich der Rückzahlungsbetrag abermals aus Nennwert und Kupon zusammen. Bei einem Bruch der Barriere realisieren Anleger dagegen einen Auszahlungsbetrag, der exakt die Entwicklung eines Direktinvestments widerspiegelt – zuzüglich des Fixkupons. Eine Aktienanleihe und ein Fixkupon-Express-Zertifikat weisen also eine große Ähnlichkeit auf, unterscheiden sich aber durch die Möglichkeit der vorzeitigen Fälligkeit eines Fixkupon-Express-Zertifikats.

Quanto-Aktienanleihe (mit Wechselkurssicherung)

Notiert ein Basiswert in Fremdwährung, kann jegliche Variante einer Aktienanleihe mit einer Wechselkurssicherung (Quanto-Mechanismus) versehen werden. Diese fixiert den Wechselkurs auf das Verhältnis 1:1. Dadurch werden alle Chancen und Risiken einer Fremdwährungsanlage zugunsten erhöhter Kalkulationssicherheit ausgeschlossen.

Express-Zertifikat



Markterwartung

Leicht steigend
Seitwärts

Anlagehorizont

1 bis 8 Jahre

Eigenschaften

Vorzeitige Rückzahlung möglich
Chance auf jährliche Express-Zahlungen
Bekanntes Maximalrendite

Risiko

Fallende Kurse des Basiswerts

Risikosteuerung

Defensive Ausrichtung: niedrige
Barriere
Offensive Ausrichtung: höheres
Auszahlungslevel

Was ist ein Express-Zertifikat?

Ein Express-Zertifikat ist ein Wertpapier, das mit einer maximalen Laufzeit begeben, aber vorzeitig zurückgezahlt wird, sobald der Kurs des Basiswerts an einem der vordefinierten Beobachtungstage oberhalb einer bestimmten Kursmarke, dem Auszahlungslevel, notiert. In diesem Fall umfasst der Auszahlungsbetrag den investierten Nennwert zuzüglich einer Express-Zahlung, welche den Ertrag des Anlegers darstellt. Liegt der Basiswertkurs nicht am ersten, sondern erst an einem späteren Stichtag auf oder oberhalb des Auszahlungslevels, dann kommen alle bis dahin aufgeschobenen Express-Zahlungen zur Rückzahlung. Kommt es bis zum finalen Bewertungstag nie zu einer vorzeitigen Fälligkeit, dann wird der Maximalertrag erzielt, wenn der Basiswert über dem Auszahlungslevel schließt. Liegt der Basiswertkurs dagegen unterhalb des Auszahlungslevels, aber oberhalb der Barriere, dann kommt der Nennwert zur Rückzahlung. Bei Kursen auf oder unterhalb der Barriere reflektiert der Rückzahlungsbetrag die prozentuale negative Wertentwicklung des Basiswerts seit Emission (Referenzpreis).

Wann erscheint die Anlage in einem Express-Zertifikat sinnvoll?

Anleger könnten sich für ein Express-Zertifikat entscheiden, wenn sie davon ausgehen, dass der Kurs des Basiswerts nicht stark ansteigt. Denn im Gegensatz zum Direktinvestment erzielen sie mit diesem Zertifikat bereits bei unveränderten Kursen einen positiven Ertrag. Durch die niedrige Barriere, die nur zum Laufzeitende betrachtet wird, bieten Express-Zertifikate außerdem einen bedingten Teilschutz gegen fallende Notierungen des Basiswerts.

Welche Risiken bergen Express-Zertifikate?

Ein Risiko einer Anlage in Express-Zertifikate liegt in fallenden Kursen des Basiswerts – denn sollte die niedrige Barriere per Laufzeitende unterschritten werden, entfällt nicht nur die Ausschüttung der kumulierten Express-Zahlungen, es entsteht außerdem ein Kapitalverlust, da nur noch ein Teil des investierten Nennwerts zurückgezahlt wird, der sich nach dem prozentualen Verlust des Basiswerts bemisst. Im schlimmsten Fall – nämlich bei wertlos gewordenem Basiswert – realisieren Anleger einen Totalverlust.

Im Gegensatz zu einem Direktinvestment in den Basiswert steht die maximal mögliche Rendite eines Express-Zertifikats von vorneherein fest: Sie ist auf die möglichen Express-Zahlungen begrenzt. An Kurssteigerungen des Basiswerts partizipieren Inhaber eines Express-Zertifikats ebenso wenig wie an etwaigen Dividendenausschüttungen. Es liegt also in der Natur des Produkts, dass die möglichen Zugewinne des Basiswerts höher ausfallen können als der Ertrag des Zertifikats.

Beispielhafte Anlage in einem Express-Zertifikat

Express-Zertifikate werden in der Regel in Stücknotierung mit einem festen Nennwert emittiert. Die kleinste handelbare Stückelung liegt zumeist bei 100 oder 1000 Euro Nennwert. Das betrachtete Express-Zertifikat bezieht sich auf die Aktie der XYZ AG, die aktuell mit 50 Euro gehandelt wird. Die mögliche Express-Zahlung beträgt 7,5 Prozent p. a. oder 75 Euro für 1000 Euro Nennwert, das Auszahlungslevel wurde bei Emission auf 50 Euro festgelegt. Das Bezugsverhältnis ergibt sich aus dem Quotienten von Nennwert und Basispreis; der Nennwert von 1000 Euro umfasst also 20 Aktien.

Sollte die XYZ-Aktie am ersten Bewertungstag auf oder oberhalb des Auszahlungslevels von 50 Euro notieren, dann bewirkt dies die vorzeitige Fälligkeit des Express-Zertifikats. Anleger erhalten in diesem Fall einen Auszahlungsbetrag von 1075 Euro, der sich aus dem Nennwert von 1000 Euro und der Express-Zahlung von 75 Euro zusammensetzt. Mit der vorzeitigen Rückzahlung erlischt das Produkt.

Sofern die Aktie unterhalb des Auszahlungslevels handelt, verlängert sich die Laufzeit des Express-Zertifikats zunächst bis zum folgenden Bewertungstag, an dem analog verfahren wird. Sollte nun die Bedingung für eine vorzeitige Fälligkeit erfüllt sein, dann umfasst der Auszahlungsbetrag 1150 Euro, also den Nennwert zuzüglich zweier Express-Zahlungen von jeweils 75 Euro. Ansonsten verlängert sich die Restlaufzeit nun bis zum finalen Bewertungstag. Grundsätzlich gilt: Je später die Kriterien für die vorzeitige Fälligkeit erfüllt werden, desto höher fällt der Auszahlungsbetrag aus.

Zum finalen Bewertungstag wird der Aktienkurs abermals mit dem Auszahlungslevel (50 Euro) verglichen. Ein Kurs darauf oder darüber resultiert in einem Auszahlungsbetrag von 1225 Euro, der den Nennwert sowie drei Express-Zahlungen von 75 Euro umfasst. Notiert die Aktie dagegen unter dem Auszahlungslevel, aber über der Barriere (30 Euro), dann kommt der Nennwert von 1000 Euro zur Rückzahlung. Damit erhalten Anleger zwar das eingesetzte Kapital zurück, erzielen aber keinen Ertrag. Dagegen kommt es zu Kapitalverlusten, wenn der Aktienkurs am finalen Bewertungstag auf oder unterhalb der Barriere notiert. Die negative Wertentwicklung der Aktie bestimmt in diesem Fall den Rückzahlungsbetrag des Express-Zertifikats und Anleger erleiden den gleichen Verlust wie bei einem Direktinvestment in den Basiswert (vor Dividendenerträgen und Kosten).

Im Gegensatz zu anderen Produkten, wie etwa Bonus-Zertifikaten, ist die Barriere des Express-Zertifikats lediglich am finalen Bewertungstag aktiv und kann folglich zu keinem anderen Zeitpunkt verletzt werden. Anleger können daher zwischenzeitliche Kurschwankungen der Aktie unbeschadet überstehen. Zu beachten ist, dass die Rendite in Prozent p. a. geringer ausfallen kann als die ausgewiesene Express-Zahlung. Dies gilt immer dann, wenn die Dauer bis zu einem der Bewertungstage länger als ein Jahr ist.

Express-Zertifikat

Basiswert

XYZ AG

Aktienreferenzpreis

(Aktienkurs bei Emission)

50 Euro

Nennwert

1000 Euro

Ausgabepreis

1000 Euro

Auszahlungslevel

(bezogen auf die Aktie)

50 Euro

Bezugsverhältnis

(= Nennwert / Auszahlungslevel)

= 1000 Euro / 50 Euro = 20:1 oder

20 Aktien pro 1000 Euro Nennwert

Barriere

30 Euro

Express-Auszahlungsbetrag

Am ersten Bewertungstag:

1075 Euro

Am zweiten Bewertungstag:

1150 Euro

Am dritten (finalen) Bewertungstag:

1225 Euro

Maximale Laufzeit

3 Jahre

Positives Szenario

Aktienkurs am ersten Bewertungstag
52 Euro

Auszahlungsbetrag Express-Zertifikat
1075 Euro

Gewinn
75 Euro (= 7,5 Prozent)

Mögliche Szenarien

In einem positiven Szenario liegt der Aktienkurs an einem der Bewertungstage, hier am ersten Bewertungstag, genau auf oder leicht oberhalb des Auszahlungslevels, etwa bei 52 Euro. Der Auszahlungsbetrag umfasst dann den Nennwert von 1000 Euro zuzüglich der Express-Zahlung von 75 Euro und Anleger erzielen den für diesen Anlagezeitraum maximal möglichen Ertrag. Auch wenn die Aktie wesentlich höher über dem Auszahlungslevel schließt, erzielen Anleger keine höheren Erträge, da die möglichen Express-Zahlungen festgelegt sind.

Anleger können leicht berechnen, ab welcher Kursmarke eine alternative Direktanlage einen höheren Gewinn erbracht hätte. Dieser Outperformance-Punkt wird ermittelt, indem die möglichen prozentualen Wertsteigerungen des Zertifikats (hier 7,5 Prozent, 15 Prozent oder 22,5 Prozent) auf die Kursentwicklung der zugrunde liegenden Aktie (hier 53,75 Euro oder 57,50 Euro oder 61,25 Euro) umgerechnet werden.

Neutrales Szenario

Aktienkurs am dritten und finalen Bewertungstag
37 Euro

Auszahlungsbetrag Express-Zertifikat
1000 Euro

Gewinn
0 Euro (= 0 Prozent)

Aus der Produktstruktur des beispielhaften Express-Zertifikats erklärt sich, dass es nur per finalen Bewertungstag zu einem neutralen Szenario kommen kann, in dem Anleger lediglich den investierten Nennwert erzielen. Das Express-Zertifikat zahlt immer dann den Nennwert von 1000 Euro zurück, wenn das der Aktienkurs am finalen Bewertungstag unterhalb des Auszahlungslevels, aber noch oberhalb der Barriere liegt. Anleger erzielen dann zwar keinen Ertrag mehr, verbuchen aber aufgrund der bedingten Teil-schutzfunktion auch keinen Verlust wie ein alternatives Direktinvestment in die Aktie.

Negatives Szenario

Aktienkurs am finalen Bewertungstag
28 Euro

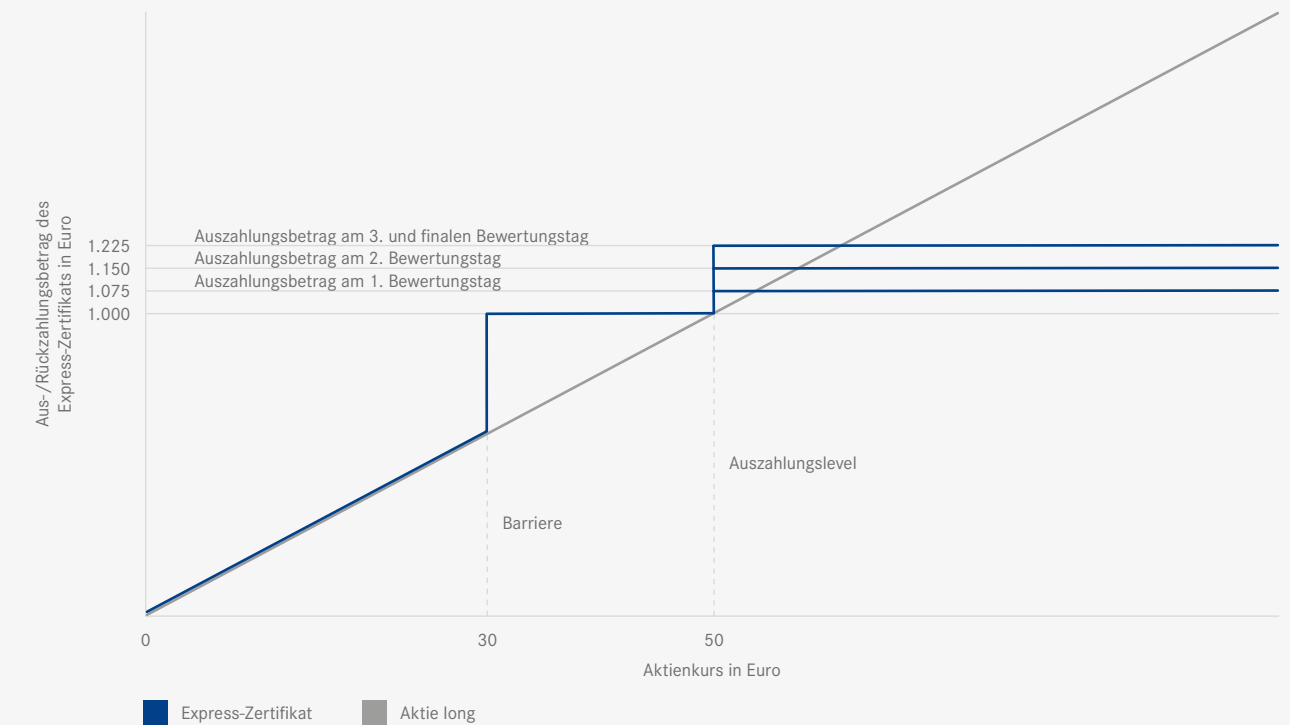
Rückzahlungsbetrag Express-Zertifikat
560 Euro

Verlust
-440 Euro (= -44 Prozent)

Im negativen Szenario notiert die XYZ-Aktie am finalen Bewertungstag auf oder unterhalb der Barriere, etwa bei 28 Euro. Der Rückzahlungsbetrag ergibt sich, indem der Schlusskurs der Aktie mit dem Bezugsverhältnis multipliziert wird. Alternativ kann der Emittent auch die durch das Bezugsverhältnis definierte Anzahl von 20 XYZ-Aktien in das Anleger-Depot liefern. Beide Verfahren liefern das gleiche wirtschaftliche Resultat: Anleger im Express-Zertifikat erleiden den gleichen Verlust wie bei einem Direktinvestment in den Basiswert. Ein Aktienschlusskurs von 28 Euro zieht einen Rückzahlungsbetrag von 560 Euro für das Express-Zertifikat nach sich, was einem Verlust von 44 Prozent bezogen auf den Nennwert des Produkts (1000 Euro) entspricht.

Anleger sollten bereits bei der Auswahl eines Express-Zertifikats bedenken, dass auch sehr niedrig erscheinende Barrieren keine vollständige Kapitalschutzfunktion erfüllen und ein Express-Zertifikat in der Regel neben den möglichen Rückzahlungsbeträgen keine laufenden Erträge, wie etwa Dividenden, generiert, die eventuelle Kapitalverluste verringern. Im ungünstigsten Fall, bei einem Aktienkurs von null Euro, entsteht ein Totalverlust.

Auszahlungsprofil



Express-Zertifikat

Aktienkurs am 1. Bewertungstag	Auszahlungsbetrag des Express-Zertifikats	Aktienkurs am 2. Bewertungstag	Auszahlungsbetrag des Express-Zertifikats	Aktienkurs am 3. und finalen Bewertungstag	Aus-/Rückzahlungsbetrag des Express-Zertifikats
55 Euro	1.075 Euro				
50 Euro	1.075 Euro				
49,99 Euro	Verlängerung der Laufzeit →	55 Euro	1.150 Euro		
40 Euro	Verlängerung der Laufzeit →	50 Euro	1.150 Euro		
30 Euro	Verlängerung der Laufzeit →	45 Euro	Verlängerung der Laufzeit →	55 Euro	1.225 Euro
		35 Euro	Verlängerung der Laufzeit →	50 Euro	1.225 Euro
		30 Euro	Verlängerung der Laufzeit →	49,99 Euro	1.000 Euro
				30,01 Euro	1.000 Euro
				30 Euro	600 Euro
				25 Euro	500 Euro
				20 Euro	400 Euro

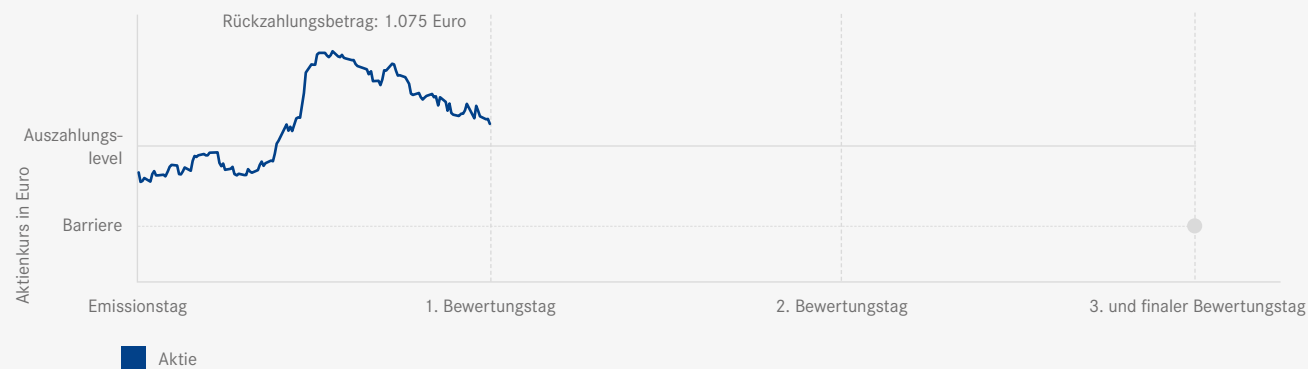
Beispielhafte Rückzahlungen

Da bei einem Express-Zertifikat zwischen vorzeitiger Fälligkeit und Endfälligkeit unterschieden werden kann und die resultierenden Zahlungen hinsichtlich ihrer Höhe und ihres Eintrittszeitpunkts variieren, werden hier auf der Grundlage der beispielhaften Produktausstattung des Express-Zertifikats auf die XYZ-Aktie einige Aktienkursverläufe simuliert. Es werden alle fünf Möglichkeiten der Rückzahlung dargestellt – auf dieser Seite werden die Zahlungen bei vorzeitiger Fälligkeit, auf der nächsten Seite die Zahlungen bei Endfälligkeit beispielhaft erläutert.

Vorzeitige Fälligkeit

Erster Bewertungstag
Aktienkurs \geq Auszahlungslevel

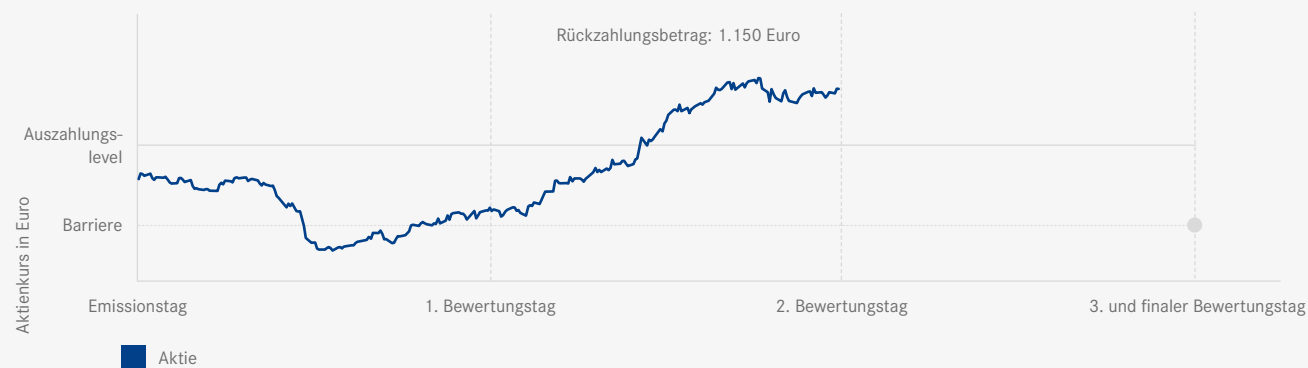
Sollte die Aktie am ersten Bewertungstag auf oder oberhalb des Auszahlungslevels notieren, wird dadurch die vorzeitige Fälligkeit des Express-Zertifikats ausgelöst. Der Rückzahlungsbetrag umfasst in diesem Fall den Nennwert (1000 Euro) und eine Express-Zahlung (75 Euro). Anschließend erlischt das Produkt.



Vorzeitige Fälligkeit

Zweiter Bewertungstag
Aktienkurs \geq Auszahlungslevel

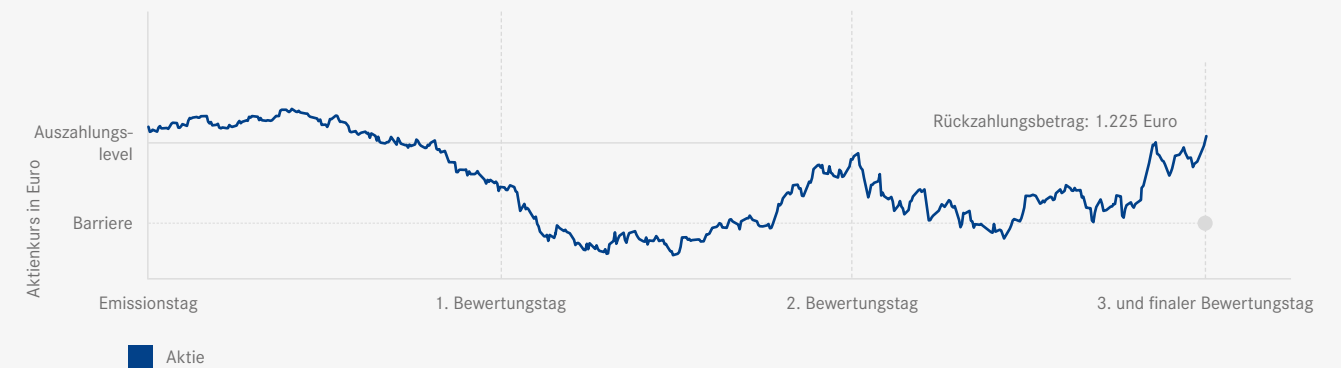
Wenn die Aktie erst am zweiten Bewertungstag auf oder oberhalb des Auszahlungslevels von 50 Euro handelt, wird dadurch die vorzeitige Fälligkeit des Express-Zertifikats ausgelöst. Der Rückzahlungsbetrag umfasst in diesem Fall den Nennwert (1000 Euro) und zwei Express-Zahlungen ($2 \times 75 = 150$ Euro). Anschließend erlischt das Produkt.



Wenn es nie zu einer vorzeitigen Fälligkeit kommt, dann wird der Aktienkurs am finalen Bewertungstag abermals mit dem Auszahlungslevel (50 Euro) verglichen. Notiert die Aktie darüber, erhalten Anleger einen Auszahlungsbetrag, der den vollständigen Nennwert (1000 Euro) sowie die aktuelle und alle bisher entgangenen Express-Zahlungen ($3 \times 75 = 225$ Euro) umfasst.

Endfälligkeit

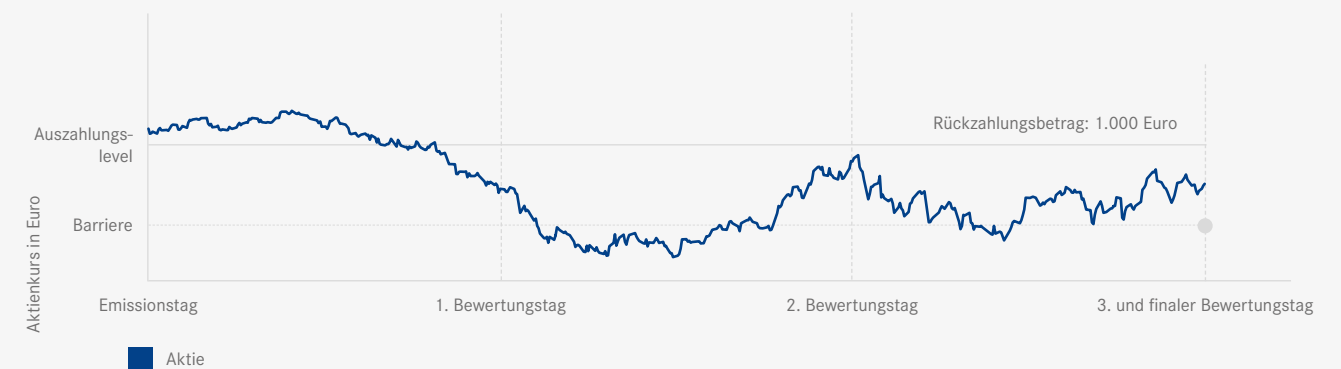
Dritter und finaler Bewertungstag
Aktienkurs \geq Auszahlungslevel



Notiert die Aktie am finalen Bewertungstag dagegen unter dem Auszahlungslevel (50 Euro), aber oberhalb der Barriere (30 Euro), dann erhalten Anleger einen Rückzahlungsbetrag in Höhe des Nennwerts (1000 Euro).

Endfälligkeit

Dritter und finaler Bewertungstag
Auszahlungslevel $>$ Aktienkurs $>$ Barriere



Ein Aktienkurs, der auf oder unterhalb der Barriere von 30 Euro liegt, zieht unweigerlich Kapitalverluste für den Anleger nach sich. Diese entsprechen den Verlusten eines Direktinvestments in die Aktie zum Anfangsreferenzpreis. Der Rückzahlungsbetrag kann weit unterhalb des Kaufpreises oder des Nennwerts liegen. Bei einem angenommenen Aktienkurs von 28 Euro, entsprechend einem Minus von 22 Euro oder 44 Prozent gegenüber dem Anfangsreferenzpreis, werden nur noch 560 Euro pro Express-Zertifikat zurückgezahlt. Im schlimmsten Fall, bei einem Aktienkurs von 0 Euro, käme es zum Totalverlust.

Endfälligkeit

Dritter und finaler Bewertungstag
Aktienkurs \leq Barriere



Produktstruktur

Nicht durch einfache Calls und Puts oder einfache exotische Optionen darstellbar

Hohe Komplexität

Pfadabhängigkeit von Ereignissen

Auszahlungsbetrag

Ein Multi Barrier Digital Call long wird aktiviert durch Kursbewegung des Basiswerts auf oder über dem Auszahlungslevel

Finanzierung des Mechanismus

Ein Multi Barrier Put short finanziert die Struktur

Reagibilität nahe der Barriere

Insbesondere kurz vor Ende der Laufzeit große Schwankungen möglich, wenn Kurs nahe der noch intakten Barriere

Reagibilität auf Änderungen der Volatilität und Dividenden

Besonders stark in fallenden Märkten

Funktionsweise – für Experten

Express-Zertifikate gehören nicht nur zur bislang am wenigsten standardisierten Produktgattung dieses Handbuchs, sondern aus Emittentenperspektive auch zu den komplexesten Anlageprodukten. Bei der Bewertung von Express-Zertifikaten stoßen die klassischen Preismodelle an ihre Grenzen, es kommen sogenannte stochastische Volatilitätsmodelle und Monte-Carlo-Simulationen zum Einsatz, um die Mehrdimensionalität und Pfadabhängigkeiten der möglichen Laufzeiten und Zahlungsströme abzubilden. An dieser Stelle können daher nur die Eigenschaften der Komponenten beschrieben werden, die zur Erzeugung des typischen Auszahlungsprofils eines Express-Zertifikats notwendig sind.

Wie kann der Emittent den Auszahlungsbetrag eines klassischen Express-Zertifikats generieren? Hierzu ist eine Long-Position in der Sonderform einer Call-Option notwendig. Dieser sogenannte Multi Barrier Digital Call ist mit einer Barriere in Höhe des Auszahlungslevels ausgestattet. Erst deren Berührung oder Überschreitung durch den Aktienkursverlauf an einem der Bewertungstage (multi: diverse, abhängige Bewertungstage) aktiviert die exotische Call-Option und löst ihre sofortige Fälligkeit und Rückzahlung zum Festbetrag (digital: null oder Festbetrag) aus. Die Höhe des Festbetrags muss hier abhängig vom Bewertungstag (steigt also proportional mit der Laufzeit) modelliert werden.

Wie kommt die Partizipation an der negativen Kursentwicklung des Basiswerts im Falle des Bruchs der Barriere per Laufzeitende zustande? Zur Finanzierung des Express-Mechanismus wurde u.a. eine Short-Position in einem Multi Barrier Put eingegangen. Dieser Put kann nur dann aktiviert werden, wenn es nicht zu einer vorzeitigen Fälligkeit kommt. Am finalen Bewertungstag wird er nur durch einen Aktienkurs auf oder unterhalb der Barriere aktiviert. Da der Basispreis dieses Puts auf Höhe des Referenzpreises fixiert wurde, bildet der negative Wert der Short-Position exakt die Kursentwicklung des Basiswerts ab, gemessen vom Emissionstag.

Ein besonderes Merkmal des Express-Zertifikats ist dessen hohe Reagibilität bei Aktienkursen, die sich gegen Laufzeitende der Barriere annähern. Liegt der Aktienkurs etwa am Bewertungstag selbst bei 30,10 Euro, entscheidet eine kleine Kursbewegung von plus oder minus 0,5 Prozent darüber, ob Anleger den Nennwert von 100 Euro zurückerhalten oder nur eine Rückzahlung (alternativ eine Aktienlieferung) im Wert von 60 Euro und damit einen Kapitalverlust von 40 Prozent realisieren – entsprechend stark sind die Preisschwankungen des Zertifikats.

Express-Zertifikate können insbesondere in schwachen Marktphasen sehr deutlich auf Veränderungen der (langfristigen) Volatilität und der geschätzten Dividenden reagieren. Die Preisbewegungen fallen umso stärker aus, je weiter der Aktienkurs in Richtung der Barriere oder sogar darunter tendiert.

Preisfaktoren

Der Preis eines Express-Zertifikats unterliegt während der Produktlaufzeit Schwankungen, für die mehrere Einflussfaktoren verantwortlich sind. Der Einfluss von Veränderungen dieser Preisfaktoren kann durch Kennzahlen quantifiziert werden, die aus der Optionspreisformel nach Black/Scholes abgeleitet und mit griechischen Buchstaben bezeichnet werden.

Ein entscheidender Einflussfaktor ist die Kursentwicklung des Basiswerts (Kennzahl Delta). Steigende Kurse wirken sich prinzipiell positiv, fallende Kurse dagegen negativ aus. Die Relation zwischen dem Kurs des Basiswerts und dem Preis des Express-Zertifikats ist allerdings nicht linear: Wenn der Basiswert auf Höhe des Auszahlungslevels handelt, reagiert das Express-Zertifikat am stärksten auf Kursveränderungen. Dieser Effekt nimmt mit deutlich abnehmender Restlaufzeit zu. Starke Abschläge verzeichnet das Express-Zertifikat außerdem, wenn der Basiswertkurs gegen Laufzeitende in Richtung Barriere fällt.

Nicht weniger bedeutend sind Veränderungen der vom Markt erwarteten Volatilität (Schwankungsbreite) für den Preis des Express-Zertifikats (Kennzahl: Vega). Da im Zertifikat Optionen mit Barrieren enthalten sind, deren Berührung bei steigender Schwankungsbreite immer wahrscheinlicher wird, wirkt sich eine steigende Volatilität grundsätzlich negativ aus. Dagegen profitiert das Produkt von fallenden Volatilitäten – insbesondere, wenn der Basiswert bereits oberhalb des Auszahlungslevels handelt. In dieser Konstellation schlägt sich die stark abnehmende Restlaufzeit ebenfalls sehr positiv im Preis nieder, da die (vorfällige) Rückzahlung inklusive Express-Zahlung(en) immer wahrscheinlicher wird.

Schüttet der Basiswert während der Laufzeit Dividenden aus, dann beeinflusst eine veränderte Erwartung der Höhe ebenfalls den Preis des Express-Zertifikats. Der Ausfall oder die Kürzung der Dividende wirken sich positiv, steigende Dividendenschätzungen dagegen negativ aus.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des Express-Zertifikats
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt
Volatilität/ Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Dividenden-erwartung	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	↓ nimmt ab	↑ steigt

Wie wählt man das passende Express-Zertifikat aus?

Anleger sollten vor dem Kauf eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, denn als Anlageinstrument eignet sich ein Express-Zertifikat weder für stark steigende, noch für stark fallende Märkte – im ersten Fall ist der Gewinn auf die Express-Zahlungen begrenzt, im zweiten Fall wird die Rückzahlung des Kapitals unsicher. Anleger können sich hinsichtlich ihrer individuellen Risikobereitschaft und Renditeerwartung an drei Parametern orientieren: an der Lage der Barriere und des Auszahlungslevels im Verhältnis zum aktuellen Aktienkurs sowie an der Höhe der Express-Zahlungen.

Defensiv

Niedrige Barriere

Eine niedrige Barriere schafft für Anleger immer einen größeren Toleranzbereich gegenüber eigenen Prognosefehlern. Je tiefer allerdings die Barriere gewählt wird, desto kleiner fallen die Express-Zahlungen aus – eine Erhöhung der bedingten Teilschutzfunktion geht immer zulasten der Rendite. Auch eine sehr niedrige Barriere kann keinen vollständigen Kapitalschutz bieten.

Offensiv

Hohes Auszahlungslevel

Wer dagegen der Aktie ein gutes Kurspotenzial zugesteht und nicht mit einem Abschwung zum Laufzeitende rechnet, könnte seine Erträge optimieren, indem er ein Auszahlungslevel wählt, das noch oberhalb des aktuellen Basiswertkurses liegt. In dieser Konstellation sind Express-Zertifikate vielfach zu Preisen weit unter dem Nennwert zu haben.

Lange Laufzeit

Chance auf Outperformance

Anleger fokussieren sich oftmals auf eine möglichst kurze Restlaufzeit ihrer Anlageprodukte – bei Express-Zertifikaten kann dagegen gerade eine lange Restlaufzeit die Stärke dieser Produktstruktur zum Vorschein bringen: Die Überrendite (Outperformance) eines Express-Zertifikats gegenüber dem Direktinvestment in einen Basiswert fällt nämlich umso höher aus, je später es zur Fälligkeit kommt. Wenn also der Basiswert über lange Zeit unterhalb des Auszahlungslevels notiert, dann sind hier keine Zuwächse zu verbuchen. Beim Express-Zertifikat wird der potenzielle Express-Auszahlungsbetrag immer höher. Das spiegelt sich bereits während der Laufzeit im Preis des Express-Zertifikats wider.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Unterschiedliche Beobachtungszeiträume

Sämtliche Produktvarianten können mit unterschiedlichen Beobachtungszeiträumen ausgestattet sein, üblich sind viertel-, halb- oder jährliche Bewertungstage.

Best-Express-Zertifikat

Während der mögliche Ertrag beim klassischen Express-Zertifikat auf die vorab festgelegte Express-Zahlung beschränkt ist, besteht bei Best-Express-Zertifikaten die Chance auf einen Zuschlag, wenn der Basiswert sehr stark steigt und der Wertzuwachs an einem Bewertungstag höher ausfällt als die vorgesehene Express-Zahlung. In diesem Fall wird die Express-Zahlung aufgestockt und entspricht dann in der Regel dem prozentualen Zugewinn des Basiswerts.

Stufen-Express-Zertifikat (synonym: Step-down-Express-Zertifikat)

Während das Auszahlungslevel beim klassischen Express-Zertifikat konstant ist, wird es in dieser Ausstattungsvariante von Bewertungstag zu Bewertungstag abgesenkt. Ein Stufen-Express-Zertifikat kann also auch dann vorzeitig fällig werden, wenn der Basiswertkurs sich leicht negativ entwickelt. Im Vergleich zum klassischen Express-Zertifikat mit dem Auszahlungslevel von 100 Prozent (= 50 Euro Aktienkurs) kann ein Stufen-

Express-Zertifikat mit Auszahlungsleveln von 100 Prozent (= 50 Euro), 90 Prozent (= 45 Euro) und zuletzt 80 Prozent (= 40 Euro) ausgestattet sein. Dies schlägt sich in einer niedrigeren Renditechance nieder.

Memory-Express-Zertifikat

Während es bei klassischen Express-Zertifikaten nur bei einer Rückzahlung (vorzeitig oder bei Endfälligkeit) zu einer Express-Zahlung kommen kann, ist diese bei Memory-Express-Zertifikaten auch bei ausbleibender vorzeitiger Rückzahlung möglich. Um die Express-Zahlung zu erhalten, muss der Basiswert am Bewertungstag lediglich zwischen Auszahlungslevel und Barriere handeln. Sollte der Basiswertkurs dagegen unter der Barriere liegen, entfällt die Express-Zahlung zunächst. Durch den Memory-Mechanismus wird sie aber „erinnert“ und nachgeholt, sobald die Bedingung dafür an einem der nächsten Bewertungstage wieder erfüllt ist. Nach drei ausgefallenen Express-Zahlungen erhalten Anleger beispielsweise also insgesamt vier Express-Zahlungen, wenn der Basiswert am nächsten Bewertungstag wieder über der Barriere notiert. Kommt es nie zu einer vorzeitigen Fälligkeit, wird am finalen Bewertungstag nicht mehr das Auszahlungslevel, sondern die Barriere mit dem Basiswertkurs verglichen. Sofern die Barriere nicht berührt oder unterschritten wird, erhalten Anleger den vollständigen Nennwert zuzüglich des aktuellen und aller eventuell ausgefallenen Express-Zahlungen. Bei verletzter Barriere entsteht der gleiche Verlust wie bei einem Direktinvestment in den Basiswert (abgesehen von etwaigen Dividendenzahlungen, die dem Anleger im Memory-Express-Zertifikat nicht zustehen).

Fixkupon-Express-Zertifikat (synonym: Fixkupon-Express-Anleihe)

Fixkupon-Express-Zertifikate sind Aktienanleihen (Reverse Convertibles) ähnlich: Beide zahlen fixe Zinskupons bzw. Express-Zahlungen unabhängig von der Kursentwicklung des Basiswerts. Fixkupon-Express-Zertifikate sind ebenfalls mit einem Auszahlungslevel und einer Barriere ausgestattet – diese Barriere wird oftmals allerdings nicht nur per Stichtag, sondern kontinuierlich betrachtet. Der Fixkupon wird an bestimmten Terminen gezahlt; somit entscheidet der Basiswertkurs an den Bewertungstagen nur noch über eine vorzeitige Fälligkeit. Kommt es nie zu einer solchen, berechnet sich der Rückzahlungsbetrag bei Endfälligkeit in Abhängigkeit vom Schlusskurs des Basiswerts. Handelt dieser auf oder über dem Auszahlungslevel, dann erhalten Anleger Fixkupon und Nennwert. Unterhalb des Auszahlungslevels muss die Barriere betrachtet werden: Sofern sie niemals während der gesamten Laufzeit unterschritten wurde, kommen Fixkupon und Nennwert zur Rückzahlung; bei verletzter Barriere erhalten Anleger dagegen zusätzlich zum Fixkupon einen Betrag, der die negative Entwicklung des Basiswerts reflektiert.

Duo- oder Multi-Express-Zertifikat

In dieser Produktvariante hat das Zertifikat zwei oder mehr Basiswerte – das erzeugt entweder eine höhere Maximalrendite oder aber tiefere Barrieren. Die Bedingungen für eine vorzeitige Einlösung und die Express-Zahlung müssen nun von allen Basiswerten eingehalten werden. Allerdings existieren für jeden Basiswert separate Auszahlungslevel und Barrieren und es erfolgt keine Verrechnung von positiven und negativen Kursentwicklungen. Risiken werden bei dieser Produktvariante also nicht diversifiziert, sondern akkumuliert. Die Anlage in ein Duo- oder Multi-Express-Zertifikat ist also nicht mit dem gleichzeitigen Kauf von mehreren einzelnen Express-Zertifikaten vergleichbar.

Reverse-Bonus-Zertifikat



Was ist ein Reverse-Bonus-Zertifikat?

Mit Reverse-Bonus-Zertifikaten können Anleger auf fallende Kurse eines Basiswerts setzen. Sie erzielen aber bereits eine positive Rendite, wenn sich der Basiswert lediglich seitwärts oder sogar leicht aufwärts bewegt. Ein Reverse-Bonus-Zertifikat zahlt am Laufzeitende einen vorab definierten Bonusbetrag, wenn der Kurs des Basiswerts eine bestimmte Barriere während der gesamten Laufzeit niemals berührt oder überschreitet. Darüber hinausgehende Erträge sind möglich, wenn der Kurs des Basiswerts noch unter den für den Bonusbetrag maßgeblichen Bonuslevel fällt. Eine Gewinnbegrenzung ergibt sich nur in dem unwahrscheinlichen Fall, dass der Basiswertkurs auf 0 fällt, also wertlos wird. Sollte dagegen die Barriere ein- oder mehrfach zu einem beliebigen Zeitpunkt verletzt werden, dann verfällt mit der Teilschutzfunktion des Zertifikats auch der Anspruch auf den Bonusbetrag. In diesem Fall ergeben sich Kapitalverluste, die bei weiter steigenden Kursen des Basiswerts anwachsen und bis zum Totalverlust führen können.

Wann erscheint die Anlage in ein Reverse-Bonus-Zertifikat sinnvoll?

Anleger könnten sich für ein Reverse-Bonus-Zertifikat entscheiden, wenn sie davon ausgehen, dass der Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts während der Laufzeit fällt oder zumindest nicht stark ansteigt. Denn solange der Kurs des Basiswerts niemals die (deutlich) über dem aktuellen Kurs festgelegte Barriere berührt oder überschreitet, erhalten sie unabhängig von der tatsächlichen Kursentwicklung den bereits vorab bestimmten Bonusbetrag. Damit spielen Reverse-Bonus-Zertifikate ihre Stärke, die Teilschutzfunktion mit bekannter Rendite, gerade in seitwärtstendierenden Märkten aus, lassen Anleger aber auch in wesentlich stärker fallenden Märkten vollständig partizipieren.

Welche Risiken bergen Reverse-Bonus-Zertifikate?

Das Risiko einer Anlage in Reverse-Bonus-Zertifikate besteht in steigenden Kursen des Basiswerts, denn sobald die Barriere ein- oder mehrfach zu einem beliebigen Zeitpunkt während der Laufzeit verletzt wird, verfällt mit der Teilschutzfunktion auch der Anspruch auf den Bonusbetrag. Das Zertifikat bildet nach dem Bruch der Barriere die invertierten Kursbewegungen des Basiswerts ab – und zwar positiv (bei fallenden Kursen) ebenso wie negativ (bei steigenden Kursen). Es ist also auch dann noch möglich, einen Gewinn zu erzielen, wenn der Kurs des Basiswerts wieder deutlich fällt; allerdings werden auch drastischere Verluste aus steigenden Kursen des Basiswerts vollständig nachvollzogen. Im schlimmsten Fall, wenn der Kurs der Aktie sich gegenüber dem Emissionszeitpunkt verdoppelt (und damit das Reverselevel durchbricht), erleiden Anleger einen Totalverlust.

Markterwartung

Seitwärts
Leicht fallend
Fallend

Anlagehorizont

0,5 bis 3 Jahre

Eigenschaften

Bekannte Rendite schon im
Seitwärtsmarkt
Barriere

Risiko

Steigende Kurse des Basiswerts
Verletzung der Barriere

Risikosteuerung

Defensiv: hohe Barriere, kurze
Laufzeit
Offensiv: niedriges Bonuslevel,
längere Laufzeit

Beispielhafte Anlage in einem Reverse-Bonus-Zertifikat

Wer davon ausgeht, dass der Kurs der XYZ-Aktie innerhalb der nächsten beiden Jahre fällt oder zumindest nicht stark ansteigt, könnte bei Eintritt dieser Prognose von einem Reverse-Bonus-Zertifikat profitieren. Betrachtet wird ein zweijähriges Reverse-Bonus-Zertifikat, das sich auf die XYZ-Aktie bezieht, die aktuell zu 50 Euro gehandelt wird. Zunächst benötigt das Zertifikat eine Berechnungsgröße, an der die invertierte Bewegung der Aktie abgetragen werden kann. Zu diesem Zweck ist es mit einem Reverselevel ausgestattet.

Notiert die XYZ-Aktie am Emissionstag bei 50 Euro, setzt der Emittent das Reverselevel auf das Doppelte dieses Werts fest; somit ist das Produkt zum Emissionszeitpunkt ungehebelt. Subtrahiert man nun den Aktienkurs vom Reverselevel (100 Euro Reverselevel – 50 Euro Aktienkurs), so ergibt sich ein Wert der Leerverkaufs- oder Short-Position von 50 Euro. An diesem Wert orientiert sich der Emissionspreis des Zertifikats; er beträgt hier ebenfalls 50 Euro. Ferner ist das Reverse-Bonus-Zertifikat mit einem Bonuslevel bei 40 Euro ausgestattet, woraus sich ein Bonusbetrag von 60 Euro ableitet (= 100 Euro Reverselevel – 40 Euro Bonuslevel). Die Barriere wird auf den Aktienkurs von 65 Euro festgelegt.

Der prozentuale Abstand zwischen der Barriere und dem aktuellem Aktienkurs ist eine wichtige Größe, mit deren Hilfe Anleger das Risiko ihres Zertifikats richtig einschätzen können. Er zeigt den Toleranzbereich gegenüber einem möglichen Kursanstieg der Aktie an.

$$\text{Abstand zur Barriere} = \frac{(\text{Barriere} - \text{aktueller Aktienkurs})}{\text{aktueller Aktienkurs}}$$

$$\text{Abstand zur Barriere} = \frac{(65 \text{ Euro} - 50 \text{ Euro})}{50 \text{ Euro}} = 30\%$$

Vom aktuellen Kursniveau der Aktie aus gesehen, darf ein Kursanstieg nicht höher als 30 Prozent ausfallen, da ansonsten die Teilschutzfunktion sowie der Anspruch auf den Bonusbetrag entfallen. Anleger partizipieren mit einem Reverse-Bonus-Zertifikat von stark fallenden Aktienkursen ohne Begrenzung – bis zum Aktienkurs von null Euro. In diesem (eher theoretischen) Fall würden der Rückzahlungsbetrag des Zertifikats dem Reverselevel entsprechen und Anleger die Maximalrendite erzielen. Praxisnäher erscheint es aber, die Seitwärts- oder Bonusrendite zu kalkulieren, die sich bereits in dem Fall ergibt, dass die Barriere während des gesamten Beobachtungszeitraums nicht berührt oder überschritten wird.

$$\text{Seitwärtsrendite p. a.} = \frac{(\text{Bonusbetrag} - \text{Kaufpreis Reverse-Bonus-Zertifikat})}{\text{Kaufpreis Reverse-Bonus-Zertifikat}} \times \frac{365 \text{ Tage}}{\text{Anlagedauer}}$$

$$\text{Seitwärtsrendite p. a.} = \frac{(60 \text{ Euro} - 50 \text{ Euro})}{50 \text{ Euro}} \times \frac{365 \text{ Tage}}{730 \text{ Tage}} = 10\% \text{ p. a.}$$

Die beiden Kennzahlen, der Abstand zur Barriere und die Seitwärts- oder Bonusrendite, eignen sich sehr gut, um die Risiken und Chancen eines Produkts einzuschätzen, da sie sich gegenläufig verhalten: Je höher der Abstand zur Barriere, desto niedriger fällt die Rendite aus. Wer dagegen eine höhere Rendite sucht, wird auch eine relativ niedrige, d. h. näher am Aktienkurs liegende Barriere akzeptieren müssen. Außerdem dienen beide Kennzahlen Anlegern beim Vergleich von ähnlichen Produkten.

Reverse-Bonus-Zertifikat

Basiswert

XYZ AG

Aktienreferenzpreis

(Aktienkurs bei Emission)

50 Euro

Reverselevel

100 Euro

Bonuslevel

(bezogen auf den Aktienkurs)

40 Euro

Bonusbetrag

60 Euro

Barriere

65 Euro

Beobachtungszeitraum

der Barriere

Kontinuierlich

Ausgabepreis Reverse-

Bonus-Zertifikat

50 Euro

Bezugsverhältnis

1:1 oder 1

Laufzeit

2 Jahre

Positives Szenario

Aktienkurs

45 Euro – Barriere durchweg intakt

Rückzahlungsbetrag

Reverse-Bonus-Zertifikat

60 Euro

Gewinn

10 Euro (= 20 Prozent)

Mögliche Szenarien per Fälligkeit

Damit Anleger den Bonusbetrag von 60 Euro erhalten und somit die Bonus- oder Seitwärtsrendite des Zertifikats vereinnahmen, ist es bereits ausreichend, dass der Aktienkurs während des Beobachtungszeitraums gegenüber dem Emissionszeitpunkt konstant bleibt. Sogar leicht steigende Kurse kann das Reverse-Bonus-Zertifikat verkraften: Der Bonusbetrag von 60 Euro wird für alle Aktienschlusskurse zwischen 40 und 64,99 Euro am Bewertungstag gezahlt, solange die Barriere bei 65 Euro während der Laufzeit niemals berührt wurde.

Idealerweise handelt die Aktie sogar noch unterhalb des Bonuslevels – etwa bei 30 Euro. Anleger erhalten dann einen Rückzahlungsbetrag in Höhe der tatsächlichen Differenz aus Reverselevel und Aktienschlusskurs vom Bewertungstag zurück (70 Euro = 100 Euro - 30 Euro). Der maximale Rückzahlungsbetrag eines Reverse-Bonus-Zertifikats entspricht bei einem Aktienkurs von null Euro dem Reverselevel.

Neutrales Szenario

Aktienkurs

50 Euro – Barriere zwischenzeitlich verletzt

Rückzahlungsbetrag

Reverse-Bonus-Zertifikat

50 Euro

Gewinn

0 Euro (= 0 Prozent)

Solange die Barriere intakt ist, wird der Rückzahlungsbetrag des Reverse-Bonus-Zertifikats immer bei mindestens 60 Euro liegen. Ein neutrales Anlageergebnis ist daher nur möglich, wenn die Barriere bei 65 Euro zu einem beliebigen Zeitpunkt berührt oder überschritten wurde und der Aktienkurs anschließend bis zum Bewertungstag auf den Einstandspreis des Zertifikats, hier 50 Euro, fällt. In diesem Fall entstehen Anlegern weder Gewinne noch Verluste.

Negatives Szenario

Aktienkurs

70 Euro – Barriere zwischenzeitlich verletzt

Rückzahlungsbetrag

Reverse-Bonus-Zertifikat

30 Euro

Verlust

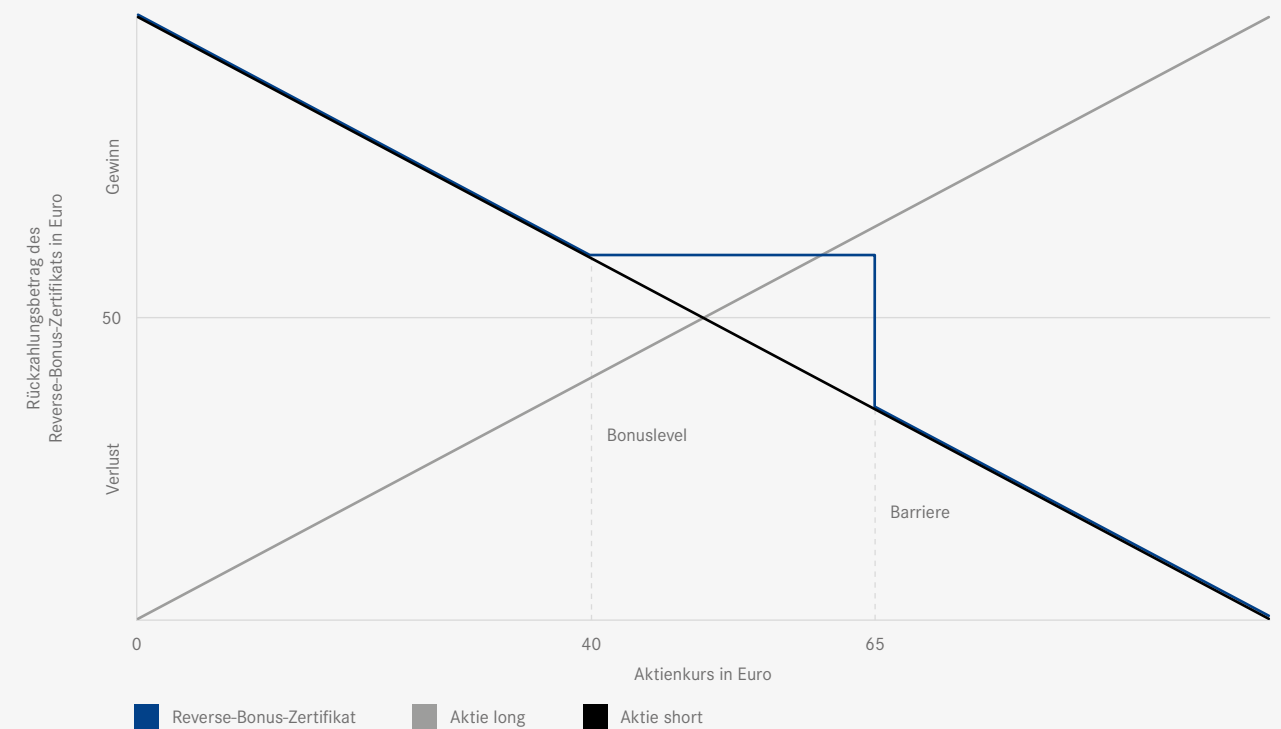
-20 Euro (= -40 Prozent)

Sollte die XYZ-Aktie während der Laufzeit des Reverse-Bonus-Zertifikats die Barriere bei 65 Euro ein- oder mehrfach berühren oder nach oben durchbrechen, dann verfällt mit der Teilschutzfunktion auch der Anspruch auf Zahlung des Bonusbetrags. Der Rückzahlungsbetrag des Reverse-Bonus-Zertifikats entspricht dann der Differenz aus Reverselevel und dem Schlusskurs der Aktie am Bewertungstag.

$$\text{Rückzahlungsbetrag} = \text{Reverselevel} - \text{Aktienschlusskurs am Bewertungstag}$$

Nach Verletzung der Barriere partizipiert das Zertifikat an der invertierten Kursentwicklung der Aktie. In einem negativen Szenario handelt die Aktie am Bewertungstag weit oberhalb des Kaufpreises des Zertifikats, etwa bei 70 Euro. Damit stellt sich ein Verlust von 20 Euro oder 40 Prozent ein, bezogen auf das eingesetzte Kapital. Dieser wäre in gleicher Höhe auch bei einem alternativen gedeckten Leerverkauf der Aktie entstanden. Im ungünstigsten Fall – wenn die Aktien auf oder über 100 Euro steigen – realisieren Anleger einen Totalverlust.

Auszahlungsprofil



Reverse-Bonus-Zertifikat

	Aktienkurs am Bewertungstag	Kursentwicklung der Aktie in Prozent	Rückzahlungsbetrag des Reverse-Bonus-Zertifikats	Gewinn/Verlust des Reverse-Bonus-Zertifikats in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
Barriere intakt	70 Euro (Barriere am Bewertungstag verletzt)	+40%	30 Euro	-20 Euro / -40%
	64,99 Euro	+30%	60 Euro	+10 Euro / +20%
	60 Euro	+20%	60 Euro	+10 Euro / +20%
	50 Euro	0%	60 Euro	+10 Euro / +20%
	45 Euro	-10%	60 Euro	+10 Euro / +20%
	40 Euro	-20%	60 Euro	+10 Euro / +20%
	30 Euro	-40%	70 Euro	+20 Euro / +40%
Barriere verletzt	67,50 Euro	+35%	32,50 Euro	-17,50 Euro / -35%
	55 Euro	+10%	45 Euro	-5 Euro / -10%
	50 Euro	0%	50 Euro	0 Euro / 0%
	40 Euro	-20%	60 Euro	+10 Euro / +20%
	35 Euro	-30%	65 Euro	+15 Euro / +30%

Produktstruktur

1 Put Strike 100 long
1 Call Up and Out long
(Strike 40 / Barriere 65)

Rendite vs. Risiko

Je höher der Bonusbetrag, desto kleiner der Risikopuffer

Erfolgsfaktor

Barriere intakt (mindestens Bonuszahlung) oder verletzt (Rückzahlungsbetrag entspricht der Differenz aus Reverselevel – Basiswertkurs)

Reagibilität nahe der Barriere

Insbesondere kurz vor Ende der Laufzeit große Schwankungen möglich, wenn Kurs nahe der noch intakten Barriere

Funktionsweise – für Experten

Bei der Konstruktion eines Reverse-Bonus-Zertifikats kombiniert der Emittent eine Long-Position in einem Put mit Basispreis 100 (dieser nur theoretisch existierende Put repräsentiert die Short-Position in einer Aktie) und eine Long-Position in einer Sonderform einer Call-Option. Dieser Call Up and Out ist im Gegensatz zum klassischen Call mit einer Barriere ausgestattet. Wird diese verletzt, verfällt dieser exotische Call sofort wertlos. Durch diese Einschränkung ist der Call Up and Out deutlich günstiger als die klassische Call-Option mit identischem Basispreis.

Der Basispreis des Call Up and Out entspricht dem Bonuslevel des Zertifikats, seine Barriere definiert die Barriere des Reverse-Bonus-Zertifikats. Da die diskontierten Dividenden einer Aktie oder eines Index – anders als beim Bonus-Zertifikat – den Preis eines Reverse-Bonus-Zertifikats erhöhen, kann ein Reverse-Bonus-Zertifikat nur dann ohne nennenswertes Aufgeld emittiert werden, wenn die Zinsen sehr hoch sind.

Handelt die Aktie am Bewertungstag dann unter dem Bonuslevel, dann hat der Call Up and Out keinen inneren Wert, sodass allein die Differenz von Reverselevel und Kurs des Basiswerts maßgeblich für den Rückzahlungsbetrag des Reverse-Bonus-Zertifikats ist. Dieser wird repräsentiert durch den Wert des Puts mit Basispreis 100 (sehr positives Szenario).

Handelt der Basiswert dagegen oberhalb des Basispreises (positives Szenario), etwa bei 52 Euro, dann hat der Call Up and Out einen inneren Wert von 12 Euro. Dieser ergibt sich aus der Differenz zwischen dem tatsächlichen Aktienschlusskurs und dem Basispreis (= 52 Euro – 40 Euro) und besteht natürlich nur, solange die Barriere intakt ist.

Sollte die Barriere des Call Up and Out während des Beobachtungszeitraums verletzt werden, verfällt dieser Call sofort wertlos. Nun hängt der Rückzahlungsbetrag allein vom Put Strike 100 ab, dessen innerer Wert am Bewertungstag immer exakt der Differenz aus dem Reverselevel abzüglich des Schlusskurses der Aktie entspricht. Auch mit verletzter Barriere ist immer noch eine positive Rendite möglich, allerdings müssen Anleger jeweils individuell beurteilen, inwieweit ein Kurseinbruch nach Verletzung der hohen Barriere in der verbleibenden Restlaufzeit noch wahrscheinlich erscheint. Für ein neutrales Szenario muss der Basiswert dann tatsächlich bis auf das Niveau des Kaufpreises des Zertifikats fallen, für ein positives sogar noch darunter schließen.

Ein besonderes Merkmal des Reverse-Bonus-Zertifikats ist dessen hohe Reagibilität bei Aktienkursen, die sich der noch intakten Barriere von 65 Euro annähern – dies gilt insbesondere kurz vor Ende der Laufzeit. Liegt der Aktienkurs etwa am Bewertungstag bei 64,95 Euro, so entscheidet eine kleine Kursbewegung darüber, ob Anleger ungefähr 35 Euro zurückerhalten oder den Bonusbetrag von 60 Euro. Je näher der Aktienkurs der Barriere kommt, desto wahrscheinlicher wird es, dass diese verletzt wird. Gleichzeitig wird der Wert des Call Up and Out gerade jetzt – kurz vor der noch intakten Barriere – maximal.

Preisfaktoren

Der Preis eines Reverse-Bonus-Zertifikats unterliegt während der Laufzeit Schwankungen, für die mehrere Einflussfaktoren verantwortlich sind. Der Einfluss von Veränderungen dieser Preisfaktoren kann durch Kennzahlen quantifiziert werden, die aus der Optionspreisformel nach Black/Scholes abgeleitet und mit griechischen Buchstaben bezeichnet werden.

Ein entscheidender Einflussfaktor auf den Preis eines Reverse-Bonus-Zertifikats ist die Kursentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts (Kennzahl Delta). Steigende Kurse wirken sich grundsätzlich negativ, fallende Kurse dagegen positiv aus. Besonders preissensitiv reagiert das Reverse-Bonus-Zertifikat, wenn sich der Kurs des Basiswerts der noch intakten Barriere annähert – hier verliert das Zertifikat überproportional, gewinnt aber auch ebenso wieder zu, sollte der Basiswert rechtzeitig vor Erreichen der Barriere umdrehen und wieder sinken. Fällt der Kurs des Basiswerts sogar noch unter das Bonuslevel, dann verhält sich das Zertifikat wie eine gedeckte Leerverkaufsposition im Basiswert (Delta nahe -1).

Der zweite große Einflussfaktor ist die Volatilität (Kennzahl Vega). Um Auswirkungen von Volatilitätsveränderungen zu beurteilen, ist es wichtig zu wissen, wo sich der Kurs des Basiswerts im Verhältnis zu Bonuslevel und Barriere befindet. Insbesondere nahe der noch intakten Barriere reagiert das Reverse-Bonus-Zertifikat sehr positiv auf fallende Volatilitäten, denn weniger Schwankung bedeutet eine geringere Wahrscheinlichkeit der Verletzung der Barriere. Genau diese Wahrscheinlichkeit steigt mit steigender Volatilität, was sich dann negativ auf den Preis des Zertifikats auswirkt.

Grundsätzlich positiv wirkt sich die abnehmende Restlaufzeit des Reverse-Bonus-Zertifikats auf dessen Kurs aus (Kennzahl Theta), solange die Barriere intakt ist. Der Grund dafür liegt in der fallenden Wahrscheinlichkeit einer Verletzung der Barriere. Besonders gut sichtbar wird dieser positive Zeitwerteffekt in den letzten Monaten der Laufzeit des Zertifikats. Im Fall einer verletzten Barriere wirkt sich die Restlaufzeit fast nicht mehr auf den Wert des Reverse-Bonus-Zertifikats aus.

Bei Basiswerten, die während der Laufzeit des Zertifikats Erträge (wie etwa Dividenden) ausschütten, kann sich eine Änderung der Markterwartungen zu deren Höhe ebenfalls auf den Preis des Reverse-Bonus-Zertifikats auswirken. Grundsätzlich wirken sich steigende Dividendenschätzungen positiv auf das Zertifikat aus; fallende Dividendenschätzungen oder der unerwartete, komplette Ausfall einer Dividendenzahlung senken den Wert des Produkts.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des Reverse-Bonus-Zertifikats
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Volatilität / Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Dividenden-erwartung	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	↓ nimmt ab	↑ steigt

Barriere vs. Bonuslevel

Höhere Barriere: höheres Risiko
Niedriges Bonuslevel: geringere Rendite

Risiko vs. Rendite

Kürzere Laufzeit: geringeres Risiko
(da Bruch der Barriere unwahrscheinlicher)
Längere Laufzeit: höhere Rendite

So wählt man das passende Reverse-Bonus-Zertifikat

Anleger sollten vor dem Kauf eines Reverse-Bonus-Zertifikats eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, denn dieses Produkt eignet sich prinzipiell nur für fallende, leicht fallende oder seitwärtstendierende Märkte. Zwar kann auch in leicht steigenden Märkten noch eine positive Rendite erzielt werden, doch wird mit Kursen, die in Richtung der Barriere steigen, die Teilschutzfunktion und damit der Renditeanspruch zunehmend unsicherer. Grundsätzlich gilt, dass eine höhere Barriere weniger riskant ist als eine niedrige Barriere – allerdings auch eine geringere Seitwärtsrendite bietet. Je niedriger dagegen das Bonuslevel gewählt wird, desto höher ist die Seitwärtsrendite und desto geringer ist der Abstand zur Barriere.

Mit der Laufzeit eines Reverse-Bonus-Zertifikats steigt grundsätzlich dessen Ertragspotenzial. Anleger sollten trotzdem keine allzu lange Restlaufzeit wählen, da mit der Laufzeit auch die Wahrscheinlichkeit der Verletzung der Barriere zunimmt.

In der Vergangenheit lässt sich beobachten, dass sich Kurssteigerungen bei Aktien eher langsam und kontinuierlich vollziehen, während Kursverluste oft schnell entstehen. Steigende Kurse werden daher meist von fallender Volatilität, fallende Kurse dagegen von steigender Volatilität begleitet. Je nachdem, wo der aktuelle Kurs des Basiswerts relativ zu Barriere und Bonuslevel notiert, können sich positive Effekte aus Kursbewegungen und negative Effekte aus Volatilitätsveränderungen überkreuzen und kompensieren. Durch die mit Kursverlusten einhergehende hohe Volatilität sind Reverse-Bonus-Zertifikate oft zu attraktiven Konditionen erhältlich. Entspannt sich der Markt und die Volatilität geht wieder zurück, kann der Kurs des Reverse-Bonus-Zertifikats selbst dann steigen, wenn der Kurs des Basiswerts steigt. Das Risiko liegt dann jedoch in der latenten Gefahr des Bruchs der (nahen) Barriere.

Besonderes Augenmerk sollten Anleger auf ein erhöhtes Aufgeld eines Reverse-Bonus-Zertifikats im Vergleich zum aktuellen theoretischen Gegenwert richten. Da dieses Aufgeld bei einer Verletzung der Barriere verlorengelht, kommt es dann mit dem Zertifikat zu Verlusten, die noch (deutlich) höher ausfallen als der prozentuale Anstieg des Basiswerts. Um dies zu vermeiden, empfiehlt es sich, Reverse-Bonus-Zertifikate ohne oder nur mit einem moderaten Aufgeld auszuwählen.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Reverse-Bonus-Pro-Zertifikat

Beim Reverse-Bonus-Pro-Zertifikat erstreckt sich der Beobachtungszeitraum für die Barriere nicht über die komplette Laufzeit des Zertifikats, sondern nur über einen verkürzten Zeitraum, etwa die letzten drei Monate vor dem Fälligkeitstermin. Der Anspruch auf die Zahlung des Bonusbetrags kann also nur noch in drei Monaten und nicht mehr während der gesamten Produktlaufzeit verfallen. Diese erhöhte Bonuschance wird ermöglicht durch eine geringere Bonusrendite als bei einem vergleichbaren Reverse-Bonus-Zertifikat.

Capped-Reverse-Bonus-Zertifikat (synonym: Reverse-Bonus-Cap-Zertifikat)

Capped-Reverse-Bonus-Zertifikate sind mit einer Gewinnobergrenze (Cap) ausgestattet, die zu einem begrenzten Bonusbetrag führen; ihre Funktionsweise ist ansonsten identisch mit der von klassischen Reverse-Bonus-Zertifikaten. Der Cap entsteht durch den zusätzlichen Verkauf einer Put-Option mit dem Basispreis in Höhe des Caps. Durch die Inkaufnahme dieser Gewinnobergrenze steht dem Emittenten mehr Geld zur Verfügung, um etwa eine höhere Barriere zu definieren und damit das Risiko ihrer Berührung zu senken.

Quanto-Reverse-Bonus-Zertifikat mit Wechselkurssicherung

Anleger, die bei einem Investitionsvorhaben in einen in ausländischer Währung notierten Basiswert das Wechselkursrisiko von Anfang an ausschließen möchten, können zu einem Reverse-Bonus-Zertifikat mit Wechselkurssicherung (Quanto-Mechanismus) greifen. Diese fixiert den Wechselkurs auf die Relation 1:1 und eliminiert somit sämtliche Chancen und Risiken einer Fremdwährungsanlage zugunsten der Kalkulationssicherheit der Anleger.

Reverse-Index-Zertifikat



Synonym

Bär-Index-Zertifikat
Bear-Index-Zertifikat
Inverse-Index-Zertifikat

Markterwartung

Fallend

Anlagehorizont

Tendenziell kurzfristige Strategien und Portfolioabsicherung („Einfrieren“ eines bestimmten Kursniveaus)

Eigenschaften

In der Regel unbegrenzte Laufzeit
Invertierte Partizipation

Risiko

Steigende Kurse des Basiswerts

Was ist ein Reverse-Index-Zertifikat?

Mit Reverse-Index-Zertifikaten können Anleger mit der negativen Wertentwicklung eines Index Erträge erzielen. Dies gilt im Prinzip auch für Reverse-Partizipations-Zertifikate auf Rohstoffe, bei denen allerdings einige Besonderheiten zu beachten sind. Sie werden in einem eigenen Kapitel erläutert. Ein Reverse-Index-Zertifikat bildet die invertierte Wertentwicklung eines Index ab. Diese wird von einer bestimmten Kursmarke aus, dem Basispreis (auch Reverselevel), gemessen. Bei Emission des Zertifikats wird dieser Basispreis deutlich oberhalb des aktuellen Indexstandes – etwa auf die doppelte Höhe des Indexstands – festgelegt. Der Preis des Zertifikats ergibt sich dann als Differenz aus Basispreis und aktuellem Indexstand. Sinkende Indexstände erhöhen also den Preis des Zertifikats, während sich ein steigender Index preismindernd auswirkt. Bedingt durch den festen Basispreis ergibt sich aus fallenden Preisen des Zertifikats eine Hebelwirkung, die umso größer ausfällt, je weiter sich der Index dem Basispreis annähert.

Reverse-Index-Zertifikate dürfen nicht mit Index-Zertifikaten auf sogenannte Short-Indizes, wie etwa Index-Zertifikaten auf den ShortDAX-Index, verwechselt werden. Zwar partizipieren Anleger mit diesen Zertifikaten ebenfalls an fallenden Kursen, durch ihre Eigenschaft des konstanten Hebels weisen sie allerdings ein anderes Chance-Risiko-Profil auf. Index-Zertifikate auf Short-Indizes werden am Ende dieses Kapitels exkursartig erläutert.

Wann erscheint die Anlage in ein Reverse-Index-Zertifikat sinnvoll?

Anleger könnten sich für ein Reverse-Index-Zertifikat entscheiden, wenn sie davon ausgehen, dass der zugrunde liegende Index sinkt. Reverse-Index-Zertifikate werden in der Regel ohne Laufzeitbegrenzung ausgegeben und eignen sich sowohl zur Verfolgung kurzfristiger Handelsstrategien als auch zur temporären Absicherung eines Portfolios.

Welche Risiken bergen Reverse-Index-Zertifikate?

Ein Risiko einer Anlage in Reverse-Index-Zertifikaten besteht in steigenden Kursen des Basiswerts – diese führen zu Verlusten im Zertifikat. Ein weiteres Risiko liegt in der möglichen Hebelwirkung des Produkts: Sollte der Index bei Erwerb des Zertifikats bereits deutlich angestiegen sein und in Richtung des Basispreises tendieren, dann ist das Zertifikat günstiger als ein vergleichbares Direktinvestment (d. h. der gedeckte Leerverkauf des Basiswerts) und weist folglich eine Hebelwirkung auf. Je näher der Index sich dem Basispreis annähert, desto höher wird der Hebel. Im schlimmsten Fall, bei einer Berührung oder Überschreitung des Basispreises, verfällt das Reverse-Index-Zertifikat wertlos und Anleger erleiden einen Totalverlust.

Beispielhafte Anlage in ein Reverse-Index-Zertifikat

Anleger, die davon ausgehen, dass der ABC-Aktienindex in Zukunft fallen wird, können bei Eintritt dieser Prognose von einem Reverse-Index-Zertifikat profitieren. Um die umgekehrte Abbildung eines Aktienindex zu erreichen, wird zunächst ein Basispreis (Reverselevel) festgelegt, an dem die invertierte Wertentwicklung des Index abgetragen wird.

Notiert der ABC-Index am Emissionstag bei 10 000 Punkten, setzt der Emittent den Basispreis auf das Doppelte dieses Werts fest. Die Definition des Basispreises mit hohem Abstand zum aktuellen Indexstand dient dazu, dass das Produkt (zumindest anfänglich) keine Hebelwirkung aufweist.

Subtrahiert man nun den Indexstand vom Basispreis (20 000 – 10 000 Indexpunkte), so ergibt sich der Wert der Leerverkaufs- oder Short-Position im Index von 10 000 Punkten. An diesem Wert, multipliziert mit dem Bezugsverhältnis, orientiert sich der Preis des Reverse-Index-Zertifikats; er beträgt 100 Euro. Zu diesem Zeitpunkt beträgt der Hebel, der sich aus dem Vergleich mit einem alternativen Direktinvestment ergibt, definitionsgemäß -1.

Außerdem wird das Reverse-Index-Zertifikat mit einer Barriere unterhalb des Basispreises ausgestattet, die zur Vermeidung des sogenannten Gap-Risikos für den Emittenten dient. Dieses übernimmt der Emittent immer dann, wenn der Basiswert knapp unterhalb des Basispreises schließt. Es besteht darin, dass der Basiswert am nächsten Handelstag oberhalb des Basispreises eröffnen könnte und der Emittent bei Auflösung seiner Absicherungsposition Verluste erleidet. Auf den Preis des Zertifikats hat diese Barriere grundsätzlich keinen Einfluss.

Fällt der Index nun um 500 auf 9500 Punkte, steigt der Preis des Reverse-Index-Zertifikats auf 105 Euro an; die Hebelwirkung sinkt dagegen mit steigendem Zertifikatspreis. Sollte der Index wider Erwarten um 1000 Punkte auf 11 000 Punkte ansteigen, fällt der Preis des Zertifikats in etwa auf 90 Euro. Der verringerte Preis bedeutet zugleich eine höhere Hebelwirkung. Reverse-Index-Zertifikate weisen Ähnlichkeiten mit Short-Knock-Out-Produkten auf, deren Funktionsweise im entsprechenden Kapitel detailliert erläutert wird.

Anleger partizipieren bei einem Reverse-Index-Zertifikat von stark fallenden Indexständen bis hin zu einem (eher theoretischen) Indexstand von null Punkten. In diesem Fall würde der Rückzahlungsbetrag oder Verkaufserlös des Reverse-Index-Zertifikats dem mit dem Bezugsverhältnis multiplizierten Basispreis (Reverselevel) von 200 Euro entsprechen. Steigt dagegen der zugrunde liegende Index auf oder über 20 000 Punkte, dann erleiden Anleger im Reverse-Index-Zertifikat einen Totalverlust.

Reverse-Index-Zertifikat

Basiswert
ABC-Index

Indexreferenzpreis (aktueller
Indexstand)
10 000 Punkte

Basispreis (Reverselevel)
20 000 Punkte

Barriere
19 500 Punkte

Bezugsverhältnis
1:100 oder 0,01

Preis Reverse-Index-Zertifikat
100 Euro

Laufzeit
Unbegrenzt oder bis zur Berührung
des Basispreises (Reverselevel)

Positives Szenario

Indexstand

7500 Punkte

Verkaufspreis

Reverse-Index-Zertifikat

125 Euro

Gewinn

25 Euro (= 25 Prozent)

Neutrales Szenario

Indexstand

10 000 Punkte

Verkaufspreis

Reverse-Index-Zertifikat

100 Euro

Gewinn

0 Euro (= 0 Prozent)

Negatives Szenario

Indexstand

12 000 Punkte

Verkaufspreis

Reverse-Index-Zertifikat

80 Euro

Verlust

-20 Euro (= -20 Prozent)

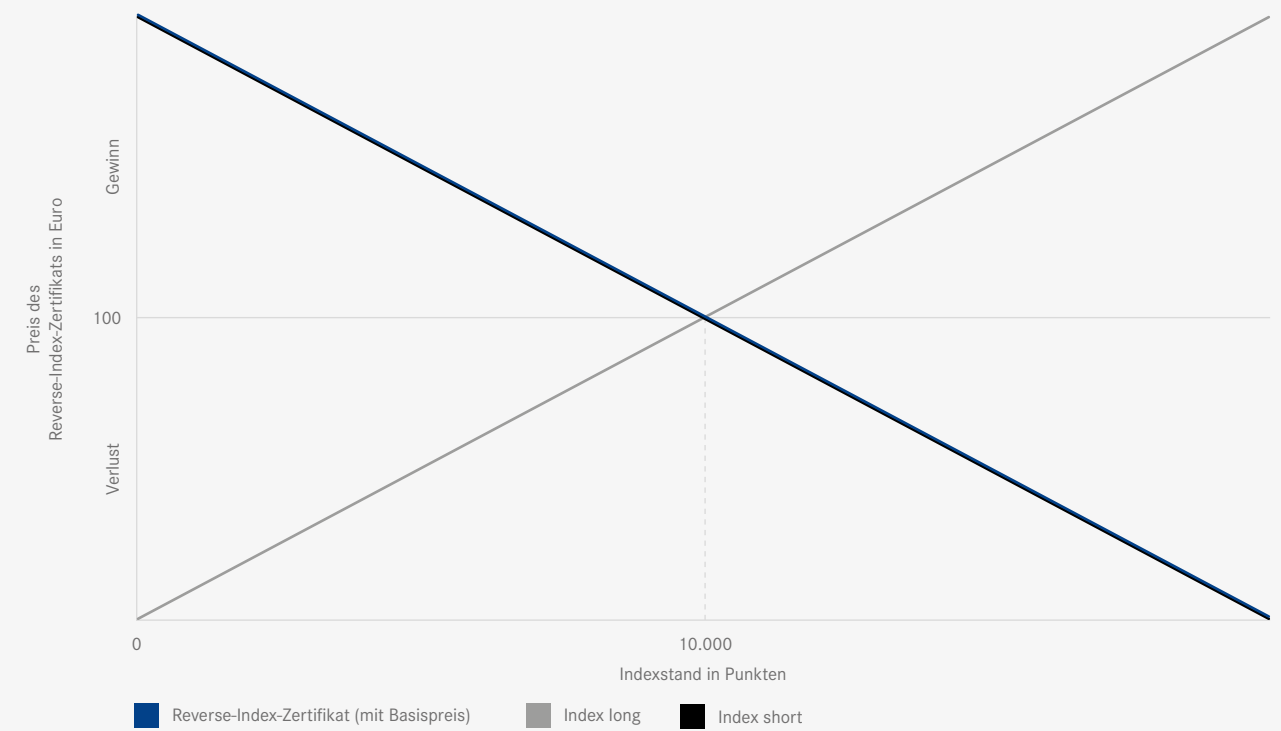
Mögliche Szenarien

Im Idealfall sinkt der zugrunde liegende ABC-Index deutlich, etwa von 10 000 auf 7 500 Punkte. Anleger erzielen beim Verkauf des Reverse-Index-Zertifikats einen Erlös in Höhe der tatsächlichen Differenz aus Basispreis und Indexstand, bereinigt um das Bezugsverhältnis $(20\,000 - 7\,500) / 100$. Der Preis des Reverse-Index-Zertifikats liegt also bei 125 Euro und der Ertrag bei 25 Euro oder 25 Prozent.

Entwickelt sich der ABC-Index lediglich seitwärts und liegt er zum Verkaufszeitpunkt des Reverse-Index-Zertifikats in etwa auf dem gleichen Stand wie beim Kauf, erzielen Anleger mit dem Reverse-Index-Zertifikat weder einen Gewinn noch einen Verlust (abgesehen von Transaktionskosten).

Steigt der ABC-Index auf 12 000 Punkte, realisieren Anleger beim Verkauf des Reverse-Index-Zertifikats zu 80 Euro einen Verlust von 20 Euro oder 20 Prozent gegenüber ihrem Einstandspreis. Im ungünstigsten Fall – bei einem Indexstand von 20 000 Punkten oder mehr – realisieren Anleger einen Totalverlust.

Auszahlungsprofil



Reverse-Index-Zertifikat

Indexstand zum Verkaufszeitpunkt	Indexentwicklung in Prozent	Preis des Reverse-Index-Zertifikats (Basispreis: 20.000 Punkte) in Euro	Gewinn/Verlust des Reverse-Index-Zertifikats in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
12.000 Punkte	+20%	80 Euro	-20 Euro / -20%
11.000 Punkte	+10%	90 Euro	-10 Euro / -20%
10.500 Punkte	+5%	95 Euro	-5 Euro / -5%
10.000 Punkte	0%	100 Euro	0 Euro / 0%
9.500 Punkte	-5%	105 Euro	+5 Euro / +5%
9.000 Punkte	-10%	110 Euro	+10 Euro / +10%
7.500 Punkte	-25%	125 Euro	+25 Euro / +25%

Produktstruktur

Basiswert short
(in der Regel Future short)

Funktionsweise – für Experten

Da der Emittent grundsätzlich keine Gegenposition zum Anleger eingeht, sichert er sich am Markt ab. Der einfachste und schnellste Weg, ein Reverse-Index-Zertifikat abzuschließen, führt über den Leerverkauf des Basiswerts.

Anstatt aber etwa bei einem Reverse-Index-Zertifikat auf den DAX alle 40 DAX-Aktien in der aktuellen Gewichtung bei einem anderen Marktteilnehmer zu leihen und anschließend gedeckt leer zu verkaufen, wird der Emittent eine Short-Position im korrespondierenden DAX-Future einnehmen. Um die Lieferungs- und Lagerproblematik bei Rohstoffen zu umgehen, werden ebenfalls Futures genutzt. Der Future-Markt bietet nicht nur eine permanent hohe Liquidität, sondern auch die geringsten Transaktionskosten, sodass Reverse-Index-Zertifikate mit moderaten Geld-Brief-Spannen angeboten werden können. Grundsätzlich gilt: Je liquider ein Future und der diesem zugrunde liegende Aktienmarkt, desto kleiner fällt die Geld-Brief-Spanne aus.

Verwaltungsentgelt

Entfällt in der Regel für große Indizes; kann bei exotischen Basiswerten anfallen

Nur wenn kein Index-Future zur Verfügung steht oder dieser nicht liquide genug ist, wird der Index über direkte Short-Positionen in den einzelnen Aktien (oder den repräsentativen Aktienkörben) nachgebildet. Allerdings kann dies zusätzliche Kosten auf Seiten des Emittenten verursachen. Alternativ können Short-Positionen in einzelnen Titeln, beispielsweise eines Aktienkorbs, nicht oder temporär nicht abbildbar sein. Grundsätzlich gilt: Je spezieller die Indexkonstruktion und je niedriger Liquidität und Marktkapitalisierung der einzelnen Indexbestandteile, desto größere Kosten entstehen dem Emittenten bei der Absicherung. In der Regel werden die entstehenden Transaktionskosten in Form eines jährlichen Verwaltungsentgelts an den Anleger weitergegeben.

Verkauft der Anleger zu einem beliebigen Zeitpunkt sein Reverse-Index-Zertifikat wieder an den Emittenten zurück, dann löst dieser sofort seine Absicherungsposition auf. Steigt ein Anleger mit einem großen Gewinn aus dem Reverse-Index-Zertifikat aus, dann ist der Emittent durch seine Absicherung immer in der Lage, diesen Betrag auch tatsächlich auszuzahlen – schließlich hält er die gleiche Position wie der Anleger. Wenn die Position dagegen beim Emittenten im Minus liegt, weil der Markt gestiegen ist, dann realisieren auch Anleger einen Verlust. Der Emittent handelt also durch seine Absicherungsgeschäfte prinzipiell frei von Interessenkonflikten.

Preisfaktoren

Der Preis eines Reverse-Index-Zertifikats unterliegt Schwankungen, für die Kursveränderungen des zugrunde liegenden Basiswerts – also des Index oder Rohstoffs – verantwortlich sind. Da die Produktstruktur von Reverse-Index-Zertifikaten keine Optionskomponenten enthält, sind die Sensitivitätskennzahlen für Optionen hier nicht relevant.

Der einzige Einflussfaktor auf den Preis des Reverse-Index-Zertifikats ist die Kursentwicklung des Basiswerts (Kennzahl: Delta). Fallende Kurse des Basiswerts wirken sich positiv, steigende Kurse dagegen negativ auf den Kurs eines Reverse-Index-Zertifikats aus.

Die Dividendenbehandlung innerhalb eines Index ist durch die Indexkonzeption (Kurs- oder Preisindex vs. Performance- oder Total-Return-Index) geregelt. Eine Veränderung der Dividendenerwartungen bei einzelnen oder allen Indexkomponenten wirkt sich nicht auf den Preis eines Reverse-Index-Zertifikats aus.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des Reverse-Index-Zertifikats
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Volatilität/Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	— kein Einfluss
	↓ sinkt	— kein Einfluss
Dividenden- erwartung	↑ steigt	— kein Einfluss
	↓ sinkt	— kein Einfluss
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	∞ endlos	— kein Einfluss

Basiswert

Performance-Index (Total Return) vs. Preisindex (Kursindex)

Währungsabsicherung

Eliminierung von Chancen und Risiken aus Wechselkursänderungen

Besonderheiten bei Anlagen in Rohstoffen

Erklärung in separatem Kapitel

Laufzeit

Open-end (unbegrenzt)

Short-Indizes

Täglich konstanter Hebel erfordert handelstägliche Anpassung

Index-Zertifikate auf Short-Indizes

Besonderheiten aus dem Kapitel Short-Faktor-Optionsschein im Abschnitt über Hebelprodukte unbedingt beachten!

Kumulative Effekte

Positiv bei kontinuierlich fallenden Indexständen, negativ bereits bei volatiler Seitwärtsbewegung und kontinuierlich steigenden Indexständen

So wählt man das passende Reverse-Index-Zertifikat

Anleger sollten vor dem Kauf eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, da sich Reverse-Index-Zertifikate nur für fallende Märkte eignen. Hinsichtlich ihrer individuellen Risikobereitschaft und Renditeerwartung erscheint es sinnvoll, dass sich Anleger im Detail mit der Dividendenbehandlung im Indexkonzept (Performance- oder Total-Return-Index vs. Kurs- oder Preisindex?), dem Grad der Diversifikation (Wie viele Unternehmen aus wie vielen Sektoren, aus welchen Ländern sind enthalten?) und dem Vorhandensein einer Währungsabsicherung (Quanto-Zertifikat?) beschäftigen.

Notieren einige oder alle Aktien eines Index in einer ausländischen Währung, übernimmt der Anleger mit dem Index-Zertifikat ein Wechselkursrisiko. Anleger, die sich gegen Währungseffekte absichern möchten, wählen am besten wechselkursgesicherte Quanto-Reverse-Index-Zertifikate. Der Quanto-Mechanismus eliminiert sämtliche Risiken, aber auch die Chancen von Wechselkursveränderungen zugunsten einer erhöhten Kalkulationsunsicherheit. Da die Absicherung von Quanto-Zertifikaten komplex ist, wird der Emittent in der Regel eine jährliche Quanto-Gebühr berechnen. Bei Anlagen in Rohstoffen sind außerdem Besonderheiten und zusätzliche Risiken zu beachten, die in einem separaten Kapitel gegen Ende des Handbuchs behandelt werden.

Bei der Laufzeit sollten Anleger darauf achten, dass sie zu einem Reverse-Index-Zertifikat mit unbegrenzter Laufzeit greifen. Der Emittent behält sich nach den Bedingungen des Verkaufsprospekts allerdings grundsätzlich das Recht vor, das Zertifikat unabhängig von der theoretisch unendlichen Laufzeit unter bestimmten Bedingungen zu kündigen und dann zu einem offiziell ermittelten Abrechnungspreis zurückzuzahlen.

Exkurs: Index-Zertifikate auf Short-Indizes

Zur Darstellung der Wertentwicklung einer Short-Position in einem Index sind eigene Short-Indizes entwickelt worden. Ein Beispiel ist der ShortDAX, der von der Deutschen Börse AG berechnet wird. Dieser Short-Index dient auch als Basiswert für Index-Zertifikate. Während die vorgestellten klassischen Reverse-Index-Zertifikate jedoch die Wertentwicklung von einem fixen Referenzpunkt, dem Basispreis, berechnen, kommen Short-Indizes ohne festen Bezugspunkt aus. Stattdessen werden sie mit jedem neuen Handelstag auf Basis des Vortagsschlusskurses auf den festen Hebel von -1 zurückgesetzt. Damit entspricht ein Index-Zertifikat auf einen Short-Index einem Short-Faktor-Optionsschein mit dem Faktor 1; detaillierte Informationen zum täglichen Anpassungsprozess und dessen Auswirkungen für Anleger sind im entsprechenden Kapitel im Abschnitt über Hebelprodukte zu finden.

Dies hat weitreichende Auswirkungen auf die Preisentwicklung und deren Prognostizierbarkeit, sobald die Anlagedauer über einen Tag hinausgeht: Statt der linearen Preisentwicklung eines klassischen Reverse-Index-Zertifikats ergeben sich bei Index-Zertifikaten auf Short-Indizes durch die tägliche Anpassung auf den festen Hebel kumulative Effekte. Zwar bilden die Short-Indizes innerhalb eines Handelstags die prozentuale Wertveränderung gegenüber dem Schlusskurs des Vortags ab; durch die täglichen Anpassungen des Hebels weicht aber das Anlageergebnis, etwa nach einer Handelswoche, deutlich von der mit dem Faktor -1 multiplizierten Netto-Wertentwicklung ab.

Im Vergleich eines klassischen Reverse-Index-Zertifikats auf den ABC-Index mit einem Index-Zertifikat auf den Short-ABC-Index wird vom Startwert 10 000 Punkte aus ein Indexverlust von fünf Prozent, also 500 Punkten angenommen. Das Reverse-Index-Zertifikat legt

500 Punkte zu und notiert etwa um 105 Euro. Gleiches gilt für das Index-Zertifikat auf den Short-ABC-Index, das ebenfalls auf 105 Euro steigt. Am zweiten Handelstag erfolgt die Anpassung des Schlussstands auf 100 Prozent.

Steigt der zugrunde liegende Index nun von 9500 Punkten um 5 Prozent auf 9975 Punkte an, dann verliert das Reverse-Index-Zertifikat 4,75 Euro auf 100,25 Euro. Beim Index-Zertifikat auf den Short-Index gehen dagegen 5 Prozent verloren, bezogen auf die angepasste Berechnungsgrundlage von 105 Euro, was in einem neuen Preis von 99,75 Euro resultiert. Obwohl der Basiswert auch nach dem neuerlichen Anstieg noch unter seinem Startwert von 10 000 Punkten notiert, liegt nur das klassische Reverse-Index-Zertifikat leicht im Plus. Hätte der Basiswert am zweiten Handelstag dagegen abermals nachgegeben, dann hätte die kumulative Wirkung beim Index-Zertifikat auf den Short-Index einen positiveren Effekt für den Anleger gehabt als beim klassischen Reverse-Index-Zertifikat.

Grundsätzlich gilt: Index-Zertifikate auf Short-Indizes entfalten ihre Stärke – den kumulativen Effekt – insbesondere in trendstarken Märkten mit kontinuierlich abwärtsgerichteter Marktbewegung, da hier jeweils die Gewinne des Vortags neuerlich in die Position investiert werden. Bei volatilen Seitwärtsmärkten (ein Tag abwärts, ein Tag aufwärts, ein Tag abwärts etc.) richtet sich der Effekt gegen die Anleger: Nun wird immer auf höherem Niveau reinvestiert und auf niedrigerem deinvestiert, um den Faktor 1 konstant zu halten. Das führt auf Dauer zur fallenden Preisen des Zertifikats. Auch wenn ein Totalverlust theoretisch ausgeschlossen ist, sind doch Verluste möglich, deren Höhe einem Totalverlust sehr nahe kommt. Vor der Investition in ein Index-Zertifikat auf einen Short-Index oder ein Short-Faktor-Optionsschein auf einen Index sollten Anleger sich mit der Funktionsweise und den Chancen und Risiken der kumulativen Effekte der täglichen Anpassungen der Berechnungsbasis vertraut machen.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Quanto-Reverse-Index-Zertifikat (mit Wechselkurssicherung)

Anleger, die von einer Short-Position in einem Index profitieren möchten, der in Fremdwährung notiert, und das Wechselkursrisiko von Anfang an ausschließen möchten, können zu einem Short-Index-Zertifikat mit Wechselkurssicherung (Quanto-Mechanismus) greifen. Dieses fixiert den Wechselkurs auf die Relation 1:1 und eliminiert somit sämtliche Chancen und Risiken einer Fremdwährungsanlage zugunsten der Kalkulationsicherheit der Anleger.

Kapitalschutz-Zertifikat



Synonym

Kapitalschutz-Anleihe

Markterwartung

Steigend

Anlagehorizont

3 bis 7 Jahre

Eigenschaften

Unbegrenzte, feste Partizipation an steigenden Märkten

Kein Kapitalverlustrisiko zum Laufzeitende

Was ist ein Kapitalschutz-Zertifikat?

Kapitalschutz-Zertifikate nehmen innerhalb der Anlageprodukte eine Sonderstellung ein, denn ihre Zielsetzung ist nicht primär die Umsetzung einer bestimmten Markterwartung, sondern der Erhalt des Kapitals zum Laufzeitende. Die Erzielung einer möglichst hohen Rendite wird natürlich angestrebt, ist aber dennoch nur sekundäres Ziel.

Kapitalschutzprodukte sind sehr vielfältig strukturiert und deutlich weniger standardisiert als andere Anlageprodukte. Für ein besseres Verständnis wird im Folgenden nur die einfachste Ausprägung von Kapitalschutz-Zertifikaten betrachtet. Kapitalschutz-Zertifikate dieses Typs beziehen sich auf einen Basiswert – in der Regel eine Aktie oder einen Index – und bieten ab einem vorab bestimmten Ausgangspunkt, dem Basispreis, einen ebenfalls vorab definierten Partizipationsfaktor an steigenden Kursen des Basiswerts. Für das sich daraus ergebende Gewinnpotenzial verzichten Anleger auf regelmäßige Zinszahlungen (wie sie bei einer vergleichbaren verzinslichen Anlage anfallen würden) und auf etwaige Dividenden (die sie bei einer ungeschützten Direktanlage im Basiswert gegebenenfalls erhalten würden). Am Laufzeitende zahlt ein Kapitalschutz-Produkt auch bei negativer Marktentwicklung den Nennwert zurück.

Wann erscheint die Anlage in ein Kapitalschutz-Zertifikat sinnvoll?

Ein Investment in ein Kapitalschutz-Zertifikat ist für Anleger interessant, die ein hohes Sicherheitsbedürfnis haben und die unabhängig von der tatsächlichen Marktentwicklung am Laufzeitende in jedem Fall den investierten Nennwert zurückerhalten möchten. Um mit der hier erläuterten repräsentativen Kapitalschutz-Struktur einen Gewinn zu erzielen, ist es unabdingbar, dass sich der Basiswert während der Laufzeit positiv entwickelt, denn nur dann erzielen Anleger eine positive Rendite. Daher sollten Anleger von steigenden Kursen des Basiswerts überzeugt sein. Notiert der Basiswert am Bewertungstag über dem Basispreis, wird die Differenz aus Schlusskurs und Basispreis mit dem Partizipationsfaktor multipliziert und zusätzlich zum Nennwert ausgezahlt.

Welche Risiken bergen Kapitalschutz-Zertifikate?

Bei Kapitalschutz-Zertifikaten erfolgt die Rückzahlung bei Fälligkeit mindestens zum Nennwert, indes sind während der Laufzeit Preisschwankungen und Preise unterhalb des Nennwerts nicht auszuschließen. Diese entstehen nicht nur aus Kursbewegungen des Basiswerts heraus, sondern werden vor allem durch Veränderungen des allgemeinen Zinsniveaus ausgelöst. Anleger können also auch bei einem Kapitalschutz-Zertifikat nicht davon ausgehen, dass sie bei einem vorzeitigen Verkauf jederzeit ihren Einstandspreis erzielen können.

Beispielhafte Anlage in ein Kapitalschutz-Zertifikat

Kapitalschutz-Zertifikate werden – wie klassische Staats- oder Unternehmensanleihen – mit einem festen Nennwert, zumeist in der Stückelung von 1000 Euro, begeben. Typischerweise liegt ihre Laufzeit zwischen drei und acht Jahren. Anstelle eines jährlichen Zinsertrags profitieren Anleger mit einem bestimmten Partizipationsfaktor von einer möglichen positiven Entwicklung des Basiswerts. Diese Partizipation setzt erst ab einem bestimmten Kursniveau, dem Basispreis, ein. Sollte der Basiswert später darunter notieren, dann kann neben dem Nennwert keine positive Entwicklung zur Rückzahlung kommen.

Der dem betrachteten Kapitalschutz-Zertifikat zugrunde liegende Aktienindex notiert zum Emissionszeitpunkt auf 5000 Punkten. Auf diesem Indexstand wird der Basispreis fixiert; Anleger vollziehen eine positive Entwicklung über diesen Basispreis hinaus nach. In welchem Verhältnis dies geschieht, bestimmt der Partizipationsfaktor, die hier mit 1 oder 100 Prozent definiert wird.

Sollte der Aktienindex während der Produktlaufzeit etwa 10 Prozent zulegen können, dann liegt der Rückzahlungsbetrag bei 1100 Euro. Da das Kapitalschutz-Zertifikat keine Gewinnobergrenze beinhaltet, werden auch höhere Gewinne ohne Beschränkung im Rückzahlungsbetrag reflektiert. Maßgeblich für den Rückzahlungswert ist allein der Kurs des Basiswerts am Bewertungstag kurz vor der Fälligkeit des Zertifikats. Anleger sollten daher den zugrunde liegenden Index im Blick behalten und gegebenenfalls den vorzeitigen Verkauf des Produkts in Erwägung ziehen, sofern sie das weitere Kurspotenzial als gering einschätzen.

Kapitalschutz-Zertifikat

Basiswert

ABC-Index

Indexreferenzstand

(Indexstand bei Emission)

5000 Punkte

Nennwert des Zertifikats

1000 Euro

Kapitalschutzbetrag des Zertifikats

1000 Euro

Ausgabepreis des Kapitalschutz-Zertifikats

1000 Euro

Basispreis

5000 Punkte

Bezugsverhältnis

(= Nennwert/Basispreis):

1000 Euro / 5000 Punkte = 0,2

Partizipationsfaktor

1 oder 100 Prozent – d. h., die positive Indexentwicklung wird per Laufzeitende exakt nachvollzogen

Laufzeit

6 Jahre

Positives Szenario

Indexstand

6800 Punkte

Rückzahlungsbetrag Kapital-schutz-Zertifikat

1360 Euro

Gewinn

360 Euro (= 36 Prozent)

Mögliche Szenarien per Fälligkeit

Im Idealfall schließt der Aktienindex am Bewertungstag deutlich oberhalb des Basispreises, etwa bei 6800 Punkten. Das ist ein Plus von 1800 Punkten oder 36 Prozent (bezogen auf den Anfangsreferenzstand und Basispreis). Der Rückzahlungsbetrag des Kapitalschutz-Zertifikats setzt sich zusammen aus dem Kapitalschutzbetrag von 1000 Euro und dem prozentualen Wertzuwachs des Basiswerts, der mit dem Partizipationsfaktor multipliziert wird.

Bei einem Partizipationsfaktor von 1 oder 100 Prozent kommt damit die gesamte relative Indexentwicklung zur Anrechnung. Der Rückzahlungsbetrag liegt somit bei 1360 Euro. Zu diesem Ergebnis kommt man auch, indem man den absoluten Zuwachs von 1800 Punkten mit dem Bezugsverhältnis von 0,2 multipliziert und das Ergebnis von 360 Euro zum Nennwert von 1000 Euro addiert.

Neutrales Szenario

Indexstand

5000 Punkte

Rückzahlungsbetrag Kapital-schutz-Zertifikat

1000 Euro

Gewinn

0 Euro (= 0 Prozent)

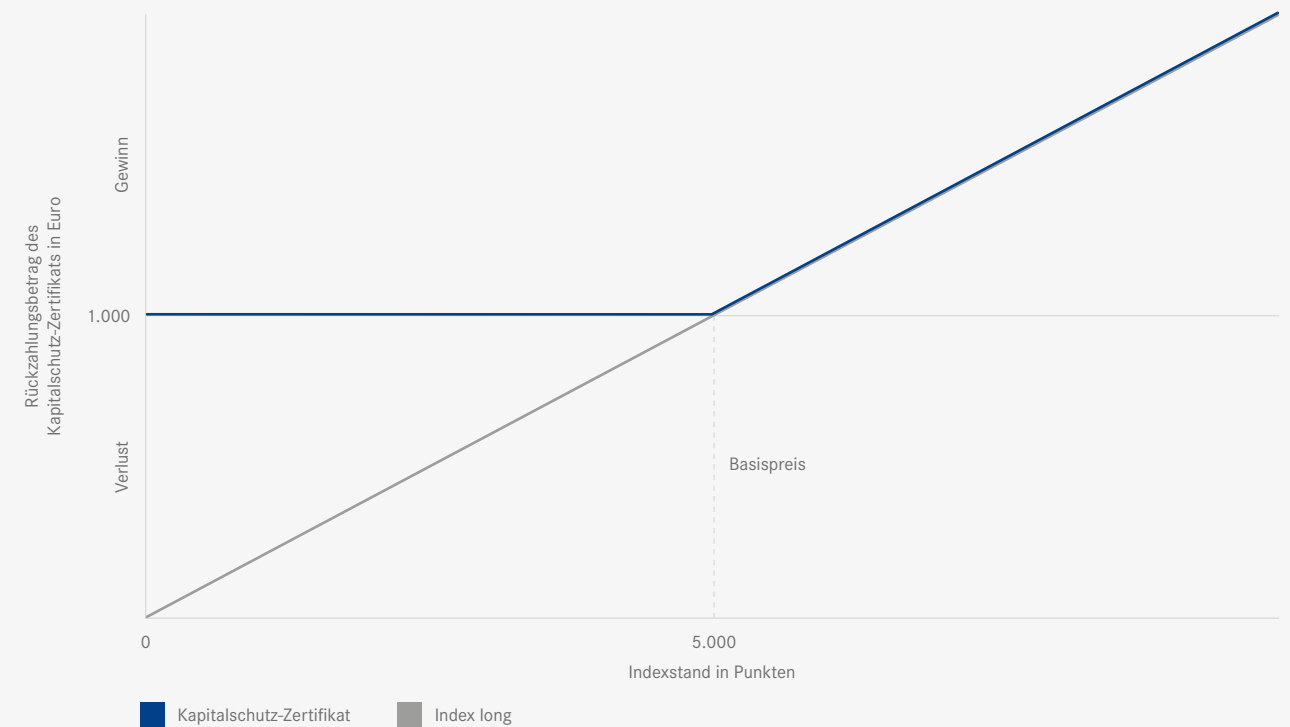
Schließt der Aktienindex am Bewertungstag auf oder unterhalb des Basispreises, dann kommt nur der Kapitalschutzbetrag von 1000 Euro zur Rückzahlung. Abgesehen von etwaigen Transaktionskosten und einem bei dieser Produktart häufig erhobenen Ausgabeaufschlag ergibt sich für den Anleger weder ein Gewinn noch ein Verlust.

Negatives Szenario

Eine negative Rendite ist bei der Investition in ein Kapitalschutz-Zertifikat (abgesehen von etwaigen Kosten) nicht möglich – schließlich ist das Ziel der Produktstruktur der vollständige Erhalt des investierten Kapitals, was auch bei stark fallenden Märkten sichergestellt ist.

Anleger sollten allerdings bedenken, dass eine Anlage in ein Kapitalschutz-Zertifikat keine laufenden Einkünfte wie etwa Zinsen oder Dividenden abwirft und der Kapitalschutz zum Laufzeitende sich nur auf den Nennwert bezieht. Opportunitätskosten wie etwaige entgangene Zinsen sowie Kaufkraftverluste durch Inflation kann der rein nominale Kapitalschutz nicht ausgleichen.

Auszahlungsprofil



Kapitalschutz-Zertifikat

Indexstand am Bewertungstag	Indexentwicklung in Prozent	Rückzahlungsbetrag des Kapitalschutz-Zertifikats	Gewinn/Verlust des Kapitalschutz-Zertifikats in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
7.000 Punkte	+40%	1.000 Euro Nennwert + 400 Euro Ertrag	+400 Euro / +40%
6.500 Punkte	+30%	1.000 Euro Nennwert + 300 Euro Ertrag	+300 Euro / +30%
6.000 Punkte	+20%	1.000 Euro Nennwert + 200 Euro Ertrag	+200 Euro / +20%
5.500 Punkte	+10%	1.000 Euro Nennwert + 100 Euro Ertrag	+100 Euro / +10%
5.000 Punkte	0%	1.000 Euro Nennwert	0 Euro / 0%
4.500 Punkte	-10%	1.000 Euro Nennwert	0 Euro / 0%
4.000 Punkte	-20%	1.000 Euro Nennwert	0 Euro / 0%
3.500 Punkte	-30%	1.000 Euro Nennwert	0 Euro / 0%
3.000 Punkte	-40%	1.000 Euro Nennwert	0 Euro / 0%

Produktstruktur

Zerobond long
1 Call Strike 5000 long

Funktionsweise – für Experten

Bei der Konstruktion eines Kapitalschutz-Zertifikats kombiniert der Emittent einen Zerobond (Nullkuponanleihe) mit einer Long-Call-Position. Der größte Teil des Kaufpreises wird in einen Zerobond investiert, der per Fälligkeit des Kapitalschutz-Zertifikats die Rückzahlung des Kapitalschutzbetrags sicherstellt. Der in den Zerobond zu investierende Betrag ergibt sich, indem der Kapitalschutzbetrag mit dem für die Laufzeit erzielbaren Zinssatz abgezinst wird. Die Differenz zwischen dem Wert des Zerobonds zum Emissionszeitpunkt und dem Kapitalschutzbetrag steht dann zur Finanzierung der zweiten Komponente, der Call-Position, zur Verfügung.

Finanzierung der Optionskomponente

Je höher die Zinsen,
je höher der Basispreis,
je niedriger die Volatilität,
desto höher der Partizipationsfaktor

Es wird ersichtlich, dass die Konstruktion von Kapitalschutz-Zertifikaten umso attraktiver wird, je länger die Laufzeit des Produkts ist – denn für längere Anlagen werden mehr Zinsen erzielt als für kürzere, weshalb ein größerer Differenzbetrag für die Option aufgewandt werden kann –, und natürlich, je höher das Marktzinsniveau liegt.

Außerdem begünstigt eine geringe Volatilität die Strukturierung attraktiver Kapitalschutz-Zertifikate, denn je niedriger die erwartete Schwankungsbreite des Basiswerts, desto günstiger sind Call-Optionen darauf verfügbar. Deren Preise hängen außerdem noch von den erwarteten Dividenden ab, wobei hohe Dividenden zu niedrigen Preisen führen.

Insgesamt können also unter den Rahmenbedingungen von langer Laufzeit, hohen Zinsen, niedrigen Volatilitäten und hohen erwarteten Dividenden des Basiswerts anteilig mehr Call-Optionen gekauft (was den Partizipationsfaktor erhöht) oder aber Call-Optionen mit einem niedrigeren Basispreis erworben werden (und die Partizipation also schon bei niedrigeren Kursen einsetzt).

Preisfaktoren

Der Preis eines Kapitalschutz-Zertifikats unterliegt während der Produktlaufzeit Schwankungen, für die mehrere Einflussfaktoren verantwortlich sind.

Entscheidende Rollen für die Preisentwicklung der Zerobond-Komponente spielen das allgemeine Marktzinsniveau und die Bonität des Emittenten. Steigende Zinsen oder eine Verschlechterung der Bonität des Emittenten haben grundsätzlich einen negativen Einfluss auf den Preis des Kapitalschutz-Zertifikats. Fallende Zinsen oder eine Verbesserung der Bonität werden prinzipiell zu steigenden Preisen des Zertifikats führen. Anleger sollten beachten, dass die Sensitivität des Produkts gegenüber Veränderungen von Zinsniveau oder Bonität mit der Laufzeit des Kapitalschutz-Zertifikats ansteigt.

Der Einfluss von Veränderungen der Preisfaktoren auf die implizite Call-Option kann durch Kennzahlen quantifiziert werden, die aus der Optionspreisformel nach Black/Scholes abgeleitet und mit griechischen Buchstaben benannt werden.

Ein wichtiger Einflussfaktor auf den Preis des Calls im Kapitalschutz-Zertifikat ist die Kursentwicklung des Basiswerts (Kennzahl Delta). Steigende Kurse wirken sich grundsätzlich positiv, fallende Kurse dagegen negativ aus. Dabei schlagen sich Kursveränderungen oberhalb des Basispreises stärker nieder als Kursveränderungen, die sich unterhalb des Basispreises abspielen. Das bedeutet aber auch, dass die Gewinne des Calls oberhalb des Basispreises bei fallenden Basiswertkursen ebenso wieder verloren gehen.

Großen Einfluss auf den Preis des Calls hat auch die erwartete und durch Optionspreise reflektierte Volatilität des Basiswerts (Kennzahl Vega). Da der Wert einer Long-Position in Optionen (Calls wie Puts) mit steigenden Volatilitäten grundsätzlich steigt, profitiert auch der Call von steigender Schwankungsbreite und fällt mit fallenden Volatilitäten.

Die abnehmende Restlaufzeit wirkt sich grundsätzlich negativ auf den Preis der Call-Option aus (Kennzahl Theta) – da jede Long-Position in einer Option (Calls wie Puts) täglich einen kleinen Teil ihres Werts verliert. Dieser Zeitwertverlust tritt allerdings nicht linear auf, sondern ist über lange Zeit kaum merklich, bis er über die letzten drei Monate der Optionslaufzeit immer höher ausfällt.

Bei Basiswerten, die während der Laufzeit Erträge (wie etwa Dividenden) ausschütten, kann sich eine Änderung der Markterwartungen zu deren Höhe ebenfalls auf den Preis der Call-Option auswirken. Grundsätzlich wirken sich steigende Dividendenschätzungen negativ auf die Long-Call-Position aus; fallende Dividendenschätzungen oder der unerwartete komplette Ausfall einer Dividendenzahlung steigern deren Wert.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des Kapitalschutz-Zertifikats
Zinsniveau	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt
Volatilität/Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt
Dividenden-erwartung	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	↓ nimmt ab	↓ sinkt

So wählt man das passende Kapitalschutz-Zertifikat

Da Kapitalschutzprodukte hinsichtlich ihrer Basiswerte und ihrer Ausstattungsmerkmale in einem wesentlich geringeren Maße standardisiert sind als die anderen Anlageprodukte, kann an dieser Stelle nur auf diejenigen Kapitalschutz-Zertifikate eingegangen werden, die von steigenden Basiswertkursen profitieren.

Anleger sollten – abseits von ihrem Investitionsmotiv des Kapitalerhalts – vor dem Kauf eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, denn das Kapitalschutz-Zertifikat kann nur in steigenden Märkten eine positive Rendite erzielen – je stärker der Basiswert zulegt, desto besser.

Laufzeit

Keine zu kurze Laufzeit wählen

Um das Potenzial abzuschätzen, sollte ein erster Blick der Restlaufzeit und dem Basispreis gelten. Wer sich über den Zeitraum seiner Kursprognose unsicher ist, wählt eher ein etwas länger laufendes Kapitalschutz-Zertifikat – sollten die Kursgewinne des Basiswerts dann wie geplant eintreten, verkaufen Anleger das Zertifikat einfach schon vor Fälligkeit an den Emittenten zurück.

Basispreis

Entscheidend für Ertragspotenzial

Der Basispreis sollte in Relation zum aktuellen Kurs des Basiswerts betrachtet werden, denn Anleger partizipieren erst von Kurssteigerungen über den Basispreis hinaus. Mit einem Basispreis auf Höhe des aktuellen Aktienkurses erschließen sie sich also ein höheres Ertragspotenzial als mit einem Basispreis, der wesentlich weiter über dem aktuellen Kurs liegt. In diesem Fall muss der Basiswert erst stark ansteigen, bevor die Partizipation des Anlegers beginnt.

Aufgeld/Ausgabeaufschlag

Nicht durch Kapitalschutz gedeckt

Sobald Anleger ein Kapitalschutz-Zertifikat mit Aufgeld oder Ausgabeaufschlag erwerben, der Preis also über 100 Prozent des Nennwerts liegt, ist zu bedenken, dass der Kapitalschutz sich lediglich auf den Nennwert bezieht. Bei sinkenden Kursen des Basiswerts zum Laufzeitende gehen gezahlte Aufgelder und Ausgabeaufschläge also wieder verloren.

Marktzinsveränderung

Beeinflusst Zertifikatspreis während der Laufzeit

Wer sich nicht sicher ist, ob das Kapitalschutz-Zertifikat wirklich bis zum Laufzeitende gehalten wird, sollte außerdem eine Meinung zur zukünftigen Zinsentwicklung ausbilden – sollte es nämlich während der Laufzeit zu starken Zinserhöhungen kommen, sind zwischenzeitliche Kursverluste möglich, da der Kapitalschutz nur zum Laufzeitende gilt. Unter Umständen kann bei einem zwischenzeitlichen Verkauf der Einstandspreis des Zertifikats nicht erzielt werden.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Kapitalschutz-Zertifikat mit Cap

Ein Kapitalschutz-Zertifikat mit Cap ist mit einer Gewinnobergrenze versehen, die das Ertragspotenzial auf ein bestimmtes Kursniveau begrenzt. Die Einbindung eines Caps ist insbesondere in einem Umfeld niedriger Zinsen oft nötig, weil dann nur geringe Zinsabschläge aus der Zerobond-Komponente zur Verfügung stehen.

Teilkapitalschutz-Zertifikat

Ein Teilkapitalschutz-Zertifikat schützt nicht den gesamten Nennwert, sondern nur einen bestimmten Anteil des Kapitals: typischerweise liegt die Teilsicherung zwischen 80 und 95 Prozent des Anlagekapitals. Der Verzicht auf einen hundertprozentigen Kapitalschutz ist insbesondere in einem Umfeld niedriger Zinsen nötig, da dann nur geringe Zinsabschläge aus der Zerobond-Komponente zur Verfügung stehen.

Durchschnittsbildung (synonym: Asianing)

Bei Kapitalschutz-Zertifikaten, die eine Durchschnittsbildung verwenden, erfolgt die Berechnung des Rückzahlungsbetrags nicht durch einen einfachen Vergleich der Basiswertkurse am Anfang und zum Ende der Laufzeit, sondern durch eine Auswertung der Basiswertkurse an mehreren, meist jährlichen Bewertungstagen über die gesamte Laufzeit. Dabei werden am Ende alle zwischenzeitlich festgeschriebenen Basiswertkurse aufsummiert und durch die Anzahl der Bewertungstage geteilt. Von Vorteil ist dieses Verfahren etwa, wenn der Basiswert zwar lange Zeit steigt, er kurz vor Ende der Laufzeit aber massiv einbricht. Von Nachteil ist eine Durchschnittsbildung bei einem langsamen, stetigen Anstieg des Basiswertkurses, weil dann die niedrigen, zu Beginn festgeschriebenen Kurswerte den Anlageerfolg ausbremsen.

Höchststandsicherung (synonym: Lock-in-Mechanismus)

Ein Lock-in-Mechanismus sichert – gewissermaßen als Gegenstück zur Durchschnittsbildung – unter bestimmten Bedingungen ein bestimmtes, einmal erreichtes Kursniveau während der Laufzeit ab, sodass der Rückzahlungsbetrag auch bei anschließender negativer Marktentwicklung nicht mehr unter einen bestimmten Betrag fallen kann. Durch diesen für Anleger vorteilhaften Mechanismus wird das Produkt grundsätzlich teurer als ein „klassisches“ mit ansonsten gleicher Ausstattung.

Bonitätsabhängige Schuldverschreibung



Synonym

Credit Linked Note (CLN)

Crelineo

Erwartung

Referenzschuldner bleibt solvent

Anlagehorizont

2 bis 6 Jahre

Eigenschaften

Fester Zinssatz

Risiko

Eintritt eines Kreditereignisses beim Referenzschuldner

Risikosteuerung

Defensiv: Referenzschuldner mit hoher Bonität

Was ist eine bonitätsabhängige Schuldverschreibung?

Eine bonitätsabhängige Schuldverschreibung bezieht sich – im Gegensatz zu allen anderen in diesem Buch vorgestellten Produkten – nicht auf den Kurs eines beliebigen Basiswerts, sondern auf die Bonität oder Kreditwürdigkeit einer öffentlichen oder privaten Schuldnerin. Das können Staaten sein, gängig sind aber insbesondere Unternehmen. Anleger setzen mit einer Anlage in eine bonitätsabhängige Schuldverschreibung also nicht auf die Kursentwicklung einer Aktie, sondern darauf, dass bei dem Unternehmen während der Laufzeit des Produktes kein sogenanntes Kreditereignis eintritt. Im Gegenzug erhalten Anleger in der Regel eine über dem Marktzins liegende Verzinsung.

Wann erscheint die Anlage in eine bonitätsabhängige Schuldverschreibung sinnvoll?

Für Anleger könnte sich eine Anlage in eine bonitätsabhängige Schuldverschreibung lohnen, wenn sie davon ausgehen, dass beim Referenzschuldner während der Produktlaufzeit kein Kreditereignis eintritt. Unter einem Kreditereignis sind mehrere, nach objektiven Kriterien und internationalen Standards definierte Formen eines Zahlungsausfalls zu verstehen. Nur bei Ausbleiben eines solchen Ereignisses erwirtschaften Anleger aus den Zinszahlungen der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung die angestrebte Rendite.

Welche Risiken bergen bonitätsabhängige Schuldverschreibungen?

Ein Risiko bei der Anlage in eine bonitätsabhängige Schuldverschreibung liegt in der Verschlechterung der Bonität des Referenzschuldners, denn in diesem Fall kann der Preis der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung stark sinken. Solange aber kein Kreditereignis eintritt, wird er sich bis zur Fälligkeit wieder erholen und die Anleihe wird zum Nennwert zurückgezahlt.

Das größte Risiko besteht im Eintritt eines Kreditereignisses – denn bei Ausfall des Referenzschuldners durch Konkurs oder Insolvenz kann der Rückzahlungsbetrag weit unter dem investierten Betrag oder dem Nennwert der Anleihe liegen und im schlimmsten Fall zu einem Totalverlust führen.

Beispielhafte Anlage in eine bonitätsabhängige Schuldverschreibung

Anleger, die davon ausgehen, dass sich die Bonität der XYZ AG in den nächsten 36 Monaten nicht verschlechtert und das Unternehmen solvent bleibt und weder von Konkurs noch Zahlungsunfähigkeit bedroht ist, können davon mit einer bonitätsabhängigen Schuldverschreibung profitieren.

Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen werden – wie klassische Staats- und Unternehmensanleihen – in Nennwerten begeben. Die kleinste handelbare Stückelung liegt zumeist bei 1000 Euro Nennwert. Kauf- und Verkaufsaufträge müssen demnach über 1000 Euro oder ein Vielfaches von 1000 Euro lauten; der Kauf von Bruchteilen ist nicht möglich. Entsprechend erfolgt nun auch die Preisstellung nicht wie bei Aktien in Euro pro Stück, sondern als Prozentnotiz bezogen auf den Nennwert.

Wer einen Nennwert von 10 000 Euro zum Kurs von 100 Prozent kauft, findet also auf seiner Wertpapierabrechnung einen Kaufpreis von 10 000 Euro. Kurse unterhalb 100 Prozent – auch „unter pari“ genannt – sorgen für eine Extra-Rendite, sofern die Rückzahlung zu 100 Prozent erfolgt. Umgekehrt werden Anleger bei einem Kaufkurs von 101,50 Prozent (= 10 150 Euro) in jedem Fall 1,5 Prozentpunkte (=150 Euro) verlieren, wenn sie das Papier bis zum Laufzeitende halten und es dann zu pari (= 100 Prozent, entsprechend 10 000 Euro) zurückgezahlt wird.

Die bonitätsabhängige Schuldverschreibung zahlt an jedem Zinstermin und zur Fälligkeit den festen Zinssatz in Höhe von 4,75 Prozent – das entspricht 47,50 Euro pro 1000 Euro Nennwert – an Anleger aus, sofern es bis zum Zinstermin zu keinem Kreditereignis kommt.

Was versteht man unter einem Kreditereignis?

Ein Kreditereignis ist durch die Eröffnung eines in- oder ausländischen Insolvenz-, Konkurs-, Liquidations- oder Vergleichsverfahrens über das Vermögen des Referenzschuldners definiert. Hierzu zählen neben der Beschlagnahme von Vermögensgegenständen auch die Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung. Außerdem löst auch die nicht ordnungsgemäße Rückführung von Verbindlichkeiten (darunter fällt auch deren nicht termingerechte Bedienung) ein Kreditereignis aus, sollte der infrage stehende Betrag den Gegenwert von einer Million US-Dollar übersteigen. Zudem sind alle Formen einer Um- oder Restrukturierung, Stundung und Reduktion von Verbindlichkeiten zur Vermeidung einer Insolvenz als Kreditereignis anzusehen, wenn das betreffende Volumen zehn Millionen US-Dollar übersteigt. Alle Regelungen für Kreditereignisse wurden durch den unabhängigen Branchenverband ISDA (International Swaps and Derivatives Association) definiert. Die Feststellung eines Ereignisses übernimmt die ISDA oder aber der Emittent der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung nach den ISDA-Kriterien.

Sollte tatsächlich ein Kreditereignis eintreten, löst dies zunächst den Ausfall aller noch ausstehenden Zinszahlungen und zudem die vorzeitige Fälligkeit der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung aus. Anleger müssen sich in diesem Fall auf Kapitalverluste größeren Ausmaßes einstellen; der Rückzahlungsbetrag ihrer Anleihe entspricht dann der Quote, die aus einem offiziellen Insolvenzverfahren oder aber in einem öffentlichen Auktionsverfahren über das Vermögen des Referenzschuldners ermittelt wurde. Diese Ermittlung kann sehr zeitaufwendig sein und den ursprünglich geplanten Investitionszeitraum des Anlegers stark überschreiten. Sofern vorhanden, können die Preise von klassischen Unternehmensanleihen des Referenzschuldners eine Orientierungsgröße bieten.

Bonitätsabhängige Schuldverschreibung

Basiswert

XYZ AG

Nennwert

1000 Euro

Ausgabepreis bonitätsabhängige Schuldverschreibung

1000 Euro

Zinssatz

4,75 Prozent p. a.

Laufzeit

5 Jahre

Positives Szenario

Rückzahlungsbetrag bonitätsabhängige Schuldverschreibung

1000 Euro

Jährlicher Zinsertrag

47,50 Euro

Neutrales Szenario

Nur bei Verkauf vor Fälligkeit möglich, wenn erhaltene (Stück-) Zinsen durch Kursverluste der Anleihe kompensiert werden

Negatives Szenario

Rückzahlungsbetrag bonitätsabhängige Schuldverschreibung nach Kreditereignis

330 Euro

Zinsertrag p. a.

0 Euro

Verlust

-670 Euro (= -67 Prozent)

Mögliche Szenarien

Im Idealfall tritt während der gesamten Laufzeit der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung kein Kreditereignis beim Referenzschuldner ein. In diesem positiven Szenario erwirtschaften Anleger die jährlichen Zinszahlungen in Höhe von 47,50 Euro und erzielen damit die maximal mögliche Rendite. Am Laufzeitende erfolgt die Rückzahlung und Tilgung der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung zum vollständigen Nennwert von 1000 Euro.

Ein neutrales Szenario, in dem Anleger am Laufzeitende ausschließlich ihr investiertes Kapital zurückerhalten und keine Zinserträge erwirtschaften, ist bei diesem Produkt nicht möglich, da die Zinszahlungen nur durch den Eintritt eines Kreditereignisses ausfallen könnten. Sollte dies allerdings tatsächlich vorkommen, dann steht zugleich auch die vollständige Rückzahlung des Nennwerts infrage; wesentlich drastischere Verluste sind wahrscheinlich.

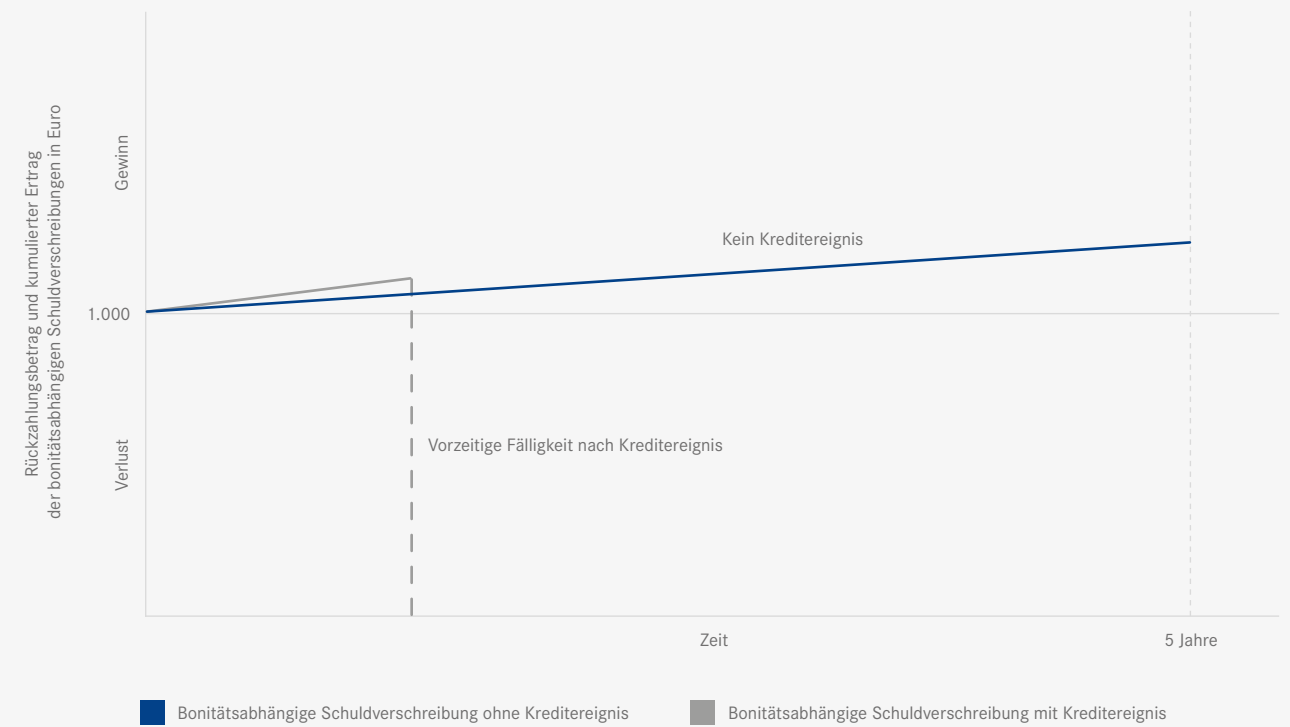
In einem negativen Szenario kommt es zu einem Kreditereignis, durch das zunächst die bonitätsabhängige Schuldverschreibung vorzeitig fällig gestellt wird. Zunächst fallen damit alle zukünftigen Zinszahlungen aus; die Ermittlung des Rückzahlungsbetrags erfolgt im Anschluss an ein öffentliches Insolvenz- oder Auktionsverfahren über das verbleibende Vermögen des Referenzschuldners; hier wird eine Rückzahlungsquote von 33 Prozent pro 1000 Euro Nennwert, also 330 Euro, angenommen.

Mit bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen erzielen Anleger zwar laufende Zinserträge, die potenzielle Kapitalverluste abmildern – diese Verluste würden allerdings die Höhe der Zinszahlungen bei Weitem übersteigen. Im ungünstigsten Fall entsteht Anlegern in bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen ein Totalverlust.

Exkurs: Stückzinsen

Die Wertpapierabrechnung über den Kauf oder Verkauf einer bonitätsabhängigen Schuldverschreibung weist neben dem Kurswert und den jeweiligen Gebühren die Position „Stückzinsen“ aus. Da Anleger den kompletten Zinskupon nur dann vereinnahmen, wenn sie die bonitätsabhängige Schuldverschreibung zum Tag der Emission (per Zeichnung) kaufen und bis zur Fälligkeit halten, müssen die bereits aufgelaufenen Zinsen bei einem Kauf zu einem beliebigen Zeitpunkt während der Laufzeit durch den Käufer gezahlt werden (die Stückzinsen werden also aufgeschlagen). Bei einem unterjährigen Verkauf erhält der Verkäufer dafür die gesamten bislang aufgelaufenen Stückzinsen wieder gutgeschrieben. Die Berechnung der Stückzinsen erfolgt nach der von den Emittenten angegebenen Zinsberechnungsmethode.

Auszahlungsprofil



Bonitätsabhängige Schuldverschreibung

Bonität der XYZ AG am finalen Bewertungstag	Rückzahlungsbetrag der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung	Gewinn/Verlust der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
AAA, AA, A (kein Kreditereignis)	1.000 Euro Nennwert +237,50 Euro Zinsen insgesamt	+237,50 Euro / +4,75% p. a.
BBB, BB, B (kein Kreditereignis)	1.000 Euro Nennwert +237,50 Euro Zinsen insgesamt	+237,50 Euro / +4,75% p. a.
... (kein Kreditereignis)	1.000 Euro Nennwert +237,50 Euro Zinsen insgesamt	+237,50 Euro / +4,75% p. a.
Kreditereignis	Zukünftige Zinszahlungen entfallen, Rückzahlungsbetrag richtet sich nach Quote im Konkurs-, Vergleichs- oder Liquidationsverfahren	Hohe Verluste bis hin zum Totalverlust möglich

Produktstruktur

Verzinsliche Anlage long +
Credit Default Swap (CDS) short
oder Anleihe des Referenz-
schuldners long

Funktionsweise – für Experten

Bei der Konstruktion einer bonitätsabhängigen Schuldverschreibung kombiniert der Emittent eine Long-Position in einer verzinslichen Anlage mit dem Verkauf eines Credit Default Swaps (CDS). Die Prämie, die aus dem Verkauf dieser Kreditversicherung erzielt wird, dient zur Finanzierung des Zinssatzes, der oberhalb des Marktdurchschnitts liegt. Alternativ kann der Emittent auch einfach eine bereits durch den Referenzschuldner begebene Anleihe erwerben, sofern diese hinsichtlich der Ausstattungsmerkmale eine gewisse Ähnlichkeit mit der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung aufweist und etwa über eine ähnliche Restlaufzeit verfügt.

Tritt kein Kreditereignis ein, dann ist die Prämie für den CDS komplett vereinnahmt und Anleger erhalten die regelmäßigen Zinszahlungen und die vollständige Rückzahlung des Nennwerts am Laufzeitende.

Zinssatz

Je niedriger die Bonitätseinstufung,
desto höher der Zinssatz

Sollte aber ein Kreditereignis eintreten, dann wird der Emittent aus dem verkauften CDS in Anspruch genommen und muss für Verluste beim Käufer der Kreditversicherung aufkommen. Deren genaue Höhe wird nach objektiven Kriterien und standardisierten Verfahren durch den Emittenten und unabhängige Dritte festgestellt. Zumeist wird in einer Art Auktionsverfahren ein durch Vermögen gedeckter Restwert der Unternehmung des Referenzschuldners festgestellt und daraus eine Rückzahlungsquote ermittelt. Entsprechend wird nur ein prozentualer Anteil des Nennwerts der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung zurückgezahlt. Diese Rückzahlung kann sehr weit unter dem investierten Kapitalbetrag liegen und schlimmstenfalls komplett ausfallen.

Preisfaktoren

Der Preis einer bonitätsabhängigen Schuldverschreibung unterliegt während der Produktlaufzeit Schwankungen, die auf mehrere Einflussfaktoren zurückgeführt werden können. Da allerdings keine optionalen Komponenten enthalten sind, entfallen die üblichen Kennzahlen.

Auf den Preis einer bonitätsabhängigen Schuldverschreibung wirken insgesamt drei Faktoren ein: das allgemeine Zinsniveau, die spezifische Bonität des Referenzschuldners und die Bonität des Emittenten selbst.

Steigt das allgemeine Zinsniveau an, so wirkt es sich grundsätzlich immer negativ auf die Preise von Anleihen aus – das gilt auch für die bonitätsabhängige Schuldverschreibung. Ein fallendes Zinsniveau kann sich umgekehrt positiv auswirken.

Verschlechtert sich die Bonität des Referenzschuldners, dann bedeutet dies für den Referenzschuldner in der Regel, dass seine Refinanzierungskosten steigen. Für potenzielle Bankkredite müsste er also nun höhere Zinsen bezahlen, was seine betrieblichen Ergebnisse belasten wird. Auf die bonitätsabhängige Schuldverschreibung wirkt sich eine Verschlechterung der Bonität also genauso aus wie ein steigendes Zinsniveau. Umgekehrt kann sich die Bonität eines Referenzschuldners, etwa durch eine Verbesserung des betrieblichen Ergebnisses, auch temporär oder dauerhaft verbessern. Dies wirkt sich – ebenso wie ein fallendes Marktzinsniveau – positiv auf den Preis der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung aus.

Zuletzt hat auch eine Veränderung der Bonität des Emittenten Einfluss auf den Preis der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung. Die Anleihe reagiert mit Abschlägen im Fall einer Verschlechterung der Bonität und mit Aufschlägen, wenn es zu einer Verbesserung kommt.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung
Zinsniveau	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Bonität des Referenzschuldners	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt
Bonität des Emittenten	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt

Referenzschuldner

Die wirtschaftliche Lage des Referenzschuldners ist wichtig

So wählt man die passende bonitätsabhängige Schuldverschreibung

Anleger sollten sich vor dem Kauf einer bonitätsabhängigen Schuldverschreibung über den Schuldner informieren und eine Einschätzung seiner wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit ausbilden. Da die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens auf dessen Profitabilität und Finanzierung (bei Staaten hingegen u. a. auf der Fähigkeit zur Erhebung von Steuern) beruht und folglich eine dynamische Größe darstellt, ist es sinnvoll, sich im Vorfeld einer Investition in bonitätsabhängige Schuldverschreibungen mit den wesentlichen preisbeeinflussenden Faktoren, also dem wirtschaftlichen Ausblick des Referenzschuldners, auseinanderzusetzen.

Rating-Agenturen

Orientierung durch Einstufung

Die Kreditwürdigkeit von Staaten und Unternehmen wird regelmäßig von internationalen Rating-Agenturen, wie etwa Standard & Poor's, Moody's Investors Services oder Fitch Ratings, bewertet. Solche Bonitätseinstufungen, bei denen ein Triple A (AAA oder Aaa) die beste Qualität darstellt, können bei der Investitionsentscheidung hilfreich sein – sie stellen jedoch keine Garantie für ein erfolgreiches Investment dar, denn bei der Bewertung der Kreditwürdigkeit stützen sich auch Rating-Agenturen auf Datenmaterial der Vergangenheit.

Ratingklassen

Standard & Poor's

Ratingklasse nach Standard & Poor's	Rating nach Standard & Poor's	Beurteilung nach Standard & Poor's
AAA	AAA	Beste Bonität, geringstes Insolvenzrisiko
AA	AA+, AA, AA-	Sehr gute Bonität, sehr geringes Insolvenzrisiko
A	A+, A, A-	Gute Bonität, geringes Insolvenzrisiko
BBB	BBB+, BBB, BBB-	Stark befriedigende Bonität, geringes bis mittleres Insolvenzrisiko
BB	BB+, BB, BB-	Befriedigende Bonität, mittleres Insolvenzrisiko
B	B+, B, B-	Ausreichende Bonität, höheres Insolvenzrisiko
C	CCC, CC, C	Kaum ausreichende Bonität, hohes bis sehr hohes Insolvenzrisiko
D	D	Ungenügende Bonität, Insolvenz, Negativmerkmale

Wesentlich schneller als Rating-Agenturen reagiert allerdings der Markt für Unternehmensanleihen auf Veränderungen der Bonität von Schuldnern. Diese Märkte reflektieren dabei nicht nur individuell-betriebswirtschaftliche Faktoren, sondern auch die Lage des Sektors sowie die volkswirtschaftliche und konjunkturelle Gesamtsituation. Anleger könnten also Anhaltspunkte sammeln, indem sie die Renditen von Anleihen des Unternehmens mit ähnlicher (Rest-)Laufzeit betrachten – diese sind allerdings nicht immer verfügbar.

Kreditderivate

Schnellste Reaktion auf Bonitätsveränderungen am CDS-Markt

Auch der Markt für Kreditderivate reagiert sehr schnell auf Änderungen von Kreditwürdigkeiten. Die hier behandelten Kreditversicherungen (Credit Default Swaps, CDS), mit denen sich institutionelle Anleger gegen den Ausfall von Schuldnern wappnen können, geben in Prozent den Preis für die Eliminierung des Kreditrisikos eines bestimmten Schuldners wieder: Aus einer relativ hohen Versicherungsprämie kann also auf eine relativ niedrige Bonität geschlossen werden. Für Privatanleger können diese Informationen unter Umständen schwer zu beschaffen sein, da sie zum Teil nur über spezialisierte Datenanbieter wie etwa Bloomberg abrufbar sind. Der Zugriff kann kostenpflichtig sein.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Bonitätsabhängige Schuldverschreibung in Fremdwährung

Anleger, die für einen höheren Zinssatz bereit sind, ein Wechselkursrisiko zu übernehmen, können in eine auf Fremdwährung lautende bonitätsabhängige Schuldverschreibung investieren. Hierzu ist es notwendig, bei Kauf den Gegenwert in Fremdwährung zu beschaffen – dies kann über ein separates Devisenkonto erfolgen, aber auch über das Euro-Wertpapierverrechnungskonto abgewickelt werden. Mit dem Fremdwährungsbetrag wird anschließend der gewünschte Nennwert erworben. Da die Zinszahlung in Fremdwährung erfolgt, wird sie entweder dem Devisenkonto gutgeschrieben oder aber durch die depotführende Bank in Euro umgetauscht und dem Wertpapierverrechnungskonto zugeschlagen. Wie hoch der tatsächliche Zinsertrag für den in Euro verrechnenden Anleger ist, hängt also von der Wechselkursentwicklung ab. Die weitaus größeren Risiken – und damit auch Chancen – liegen allerdings in der Rückzahlung des wesentlich höheren Nennwerts am Laufzeitende: Eine Aufwertung des Euro gegenüber dem Wechselkurs zum Investitionszeitpunkt führt zu Kapitalverlusten, eine Abwertung des Euro dagegen zu Wechselkursgewinnen auf das eingesetzte Kapital. Verluste aus der Wechselkursentwicklung können die erzielten Zinserträge bei Weitem übersteigen. Für Anleger, die den Zeitpunkt des Umtauschs ihrer Währungsbeträge selbst bestimmen möchten, empfiehlt sich die Einrichtung eines entsprechenden Fremdwährungskontos. Diese werden von Onlinebanken in der Regel kostenlos geführt.

Bonitätsabhängige Schuldverschreibung mit Besicherung

Bei dieser Form der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung hinterlegt der Emittent in einem vom eigenen Vermögen separierten Pfanddepot Sicherheiten in Geld oder Wertpapieren, deren Höhe dem abgesetzten Nennwert einer bonitätsabhängigen Schuldverschreibung entspricht. Dadurch tragen Anleger lediglich das Kreditrisiko des Referenzschuldners und nicht des Emittenten.

Lineare bonitätsabhängige Schuldverschreibung mit mehreren Schuldnern

Diese Ausstattungsvariante bezieht sich auf mehrere Unternehmen, wobei die Risiken nicht akkumuliert, sondern diversifiziert werden. Sollte es bei einem der Referenzschuldner zu einem Kreditereignis kommen, ist nicht der gesamte Nennwert betroffen, sondern nur der Anteil, der das in Solvenzschwierigkeiten geratene Unternehmen betrifft. Wenn also bei einer linearen bonitätsabhängigen Schuldverschreibung mit fünf Referenzschuldnern einer davon zahlungsunfähig wird, wird der Rückzahlungsbetrag bei Fälligkeit nur um ein Fünftel reduziert. Zu beachten ist, dass sich die ausstehenden Zinszahlungen nach einem Kreditereignis nur noch auf den reduzierten Nennwert beziehen und entsprechend niedriger ausfallen.



Hebelprodukte



Long-Faktor-Optionsschein



Was ist ein Long-Faktor-Optionsschein?

Long-Faktor-Optionsscheine ermöglichen es Anlegern, mit einem bestimmten, handelstäglich konstanten Hebel an der täglichen positiven (und im ungünstigen Fall negativen) Wertentwicklung eines Basiswerts teilzuhaben. Long-Faktor-Optionsscheine sind für Aktien, Indizes, Rohstoffe, Zinsinstrumente und Währungen erhältlich; die verfügbaren Hebel reichen typischerweise von Faktor 2 bis Faktor 10. Im Vergleich zu anderen Hebelprodukten kommen Long-Faktor-Optionsscheine ohne Basispreis, Knock-out-Schwelle und Laufzeitbegrenzung aus.

Wann erscheint die Anlage in ein Long-Faktor-Optionsschein sinnvoll?

Anleger könnten sich für ein Long-Faktor-Optionsschein entscheiden, wenn sie nur für eine sehr kurze Anlagedauer (zum Beispiel einen Tag) auf eine Aufwärtsbewegung des Basiswerts setzen möchten oder wenn sie davon ausgehen, dass der Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts kontinuierlich ansteigt. Insbesondere in trendstarken Aufwärtsphasen mit gleichgerichteten Tagesbewegungen nach oben spielen Long-Faktor-Optionsscheine ihre Stärke aus, da bei anhaltender prozyklischer Bewegung ein kumulativer Wertzuwachs entsteht und die Partizipation nach oben hin nicht begrenzt ist.

Welche Risiken bergen Long-Faktor-Optionsscheine?

Long-Faktor-Optionsscheine bilden die tägliche Wertentwicklung eines Basiswerts gehebelt ab. Entwickelt sich der Basiswertkurs entgegen der Erwartung nach unten, fallen im Optionsschein entsprechend gehebelte Verluste an. Weiterhin entwickelt sich der Kurs von Long-Faktor-Optionsscheinen in volatilen Seitwärtsbewegungen zumeist ungünstig, sodass auch dann Verluste entstehen können, wenn sich der Basiswert nach mehrfachen positiven und negativen Kursschwankungen per saldo nicht verändert hat. Im schlimmsten Fall, nämlich bei permanent fallenden Basiswertkursen, nähert sich der Wert des Optionsscheins der Null-Euro-Marke an, sodass Anleger einen Verlust erleiden, der einem Totalverlust sehr nahe kommt. Grundsätzlich besteht bei allen Hebelprodukten – im Gegensatz zu Anlageprodukten – das Risiko eines Totalverlusts, auch ohne dass der Basiswert wertlos wird.

Markterwartung

Kontinuierlich steigend

Anlagehorizont

Kurzfristige Trading-Strategien
Mittelfristige Trendfolge-Strategien

Eigenschaften

Täglich konstanter Hebel
Kein Basispreis
Theoretisch unbegrenzte Laufzeit

Risiken

Fallende Kurse des Basiswerts
Volatile Seitwärtsentwicklung

Risikosteuerung

Offensiv: niedriger Faktor
Sehr spekulativ: hoher Faktor

Beispielhafte Anlage in ein Long-Faktor-Optionsschein

Anleger, die davon ausgehen, dass ein Basiswert – hier der XYZ-Aktienindex – in näherer Zukunft kontinuierlich (d. h. mehrere Tage in Folge) steigen wird, können bei Eintritt dieser Prognose mit einem Long-Faktor-Optionsschein überdurchschnittlich profitieren.

Der XYZ-Index notiert aktuell bei 10 000 Punkten. Der Long-Faktor-Optionsschein ist beispielhaft mit dem konstanten Hebelfaktor 4 ausgestattet und hat eine (theoretisch) unbegrenzte Laufzeit. Um die mit dem Faktor 4 gehebelte tägliche Wertentwicklung eines Index korrekt abzubilden, koppelt der Emittent die Preisberechnung an einen eigens geschaffenen, vierfach gehebelten Long-Faktor-Index, der entweder von einer externen Berechnungsstelle oder intern ermittelt wird. So berechnet die Deutsche Börse AG etwa neben dem bekannten DAX-Index auch Varianten mit verschiedenen Hebelfaktoren (LevDAX).

Steigt der XYZ-Index gegenüber dem Schlusskurs des Vortages beispielsweise um 1 Prozent auf 10 100 Punkte, steigt der vierfach gehebelte Long-Faktor-Index entsprechend um 4 Prozent und notiert bei 104 Euro. Sollte der XYZ-Index stattdessen innerhalb des Handelstages um 1 Prozent auf 9900 Punkte sinken, fällt der Long-Faktor-Optionsschein um 4 Prozent und notiert bei 96 Euro.

Dieser exakte Hebel – hier Faktor 4 – ist jedoch nur innerhalb eines Handelstages gültig. Mit dem Schlusskurs eines Handelstages wird der zugehörige Faktor-Index wieder „zurückgesetzt“, sodass er zum Start des nächsten Handelstages wieder den Hebelfaktor 4 aufweist. Diese „Resets“ erfordern, dass der Emittent täglich seine Absicherungsposition anpasst: Steigen die Märkte, muss er seine Long-Position vergrößern, fallende Märkte führen zu einer Verringerung der Long-Position. Die entstehenden Transaktionskosten werden durch ein jährliches Verwaltungsentgelt abgedeckt.

Betrachtet man die Wertentwicklung des Produkts über mehrere Handelstage hinweg, kann es zu deutlichen Abweichungen vom Faktor 4 kommen. Im Gegensatz zu einem klassischen Knock-Out-Produkt ist die Wertentwicklung eines Faktor-Optionsscheins nämlich pfadabhängig – es kommt also nicht nur auf die Netto-Kursentwicklung des Basiswerts am Ende einer Betrachtungsperiode an, sondern auch auf den konkreten Kursverlauf des Basiswerts. Zwei detaillierte Beispiele – zum einen für eine kontinuierliche Aufwärtsbewegung und zum anderen für eine volatile Seitwärtsbewegung – werden unter der Rubrik „Funktionsweise – für Experten“ erläutert.

Long-Faktor-Optionsschein

Basiswert

XYZ-Index

Long-Faktor

4x

Indexreferenzpreis

(aktueller Indexstand)

10 000 Punkte

Preis Long-Faktor-Optionsschein

100 Euro

Verwaltungsentgelt

1 Prozent p. a.

Laufzeit

Open-end (unbegrenzt)

Positives Szenario

Indexstand
12 000 Punkte
Verkaufspreis
4x-Long-Faktor-Optionsschein
180 Euro
Gewinn
80 Euro (= 80 Prozent)

Mögliche Szenarien

Im Idealfall steigt der zugrunde liegende XYZ-Index über mehrere Handelstage hinweg nicht nur sehr stark, sondern vor allem auch kontinuierlich an, etwa auf 12 000 Punkte. Anleger erzielen dann einen Verkaufserlös, der dem Wert der mit dem Hebelfaktor 4 multiplizierten aufeinander folgenden Tagesveränderungsraten entspricht. Je nachdem, wie sich der Index tageweise um insgesamt plus 20 Prozent von 10 000 auf 12 000 Punkte bewegt hat, kann die Kursentwicklung des 4x-Long-Faktor-Optionsscheins wesentlich besser oder auch erkennbar geringer als das exakt Vierfache sein.

Hat sich der Index erwartungsgemäß kontinuierlich ohne nennenswerte Rücksetzer nach oben entwickelt, so ergibt sich ein positiver kumulativer Effekt beim 4x-Long-Faktor-Optionsschein, der in einem Anstieg um mehr als das Vierfache resultiert. Je stärker und kontinuierlicher der Anstieg des Basiswerts, desto besser für den Anleger.

Neutrales Szenario

Indexstand
10 080 Punkte
Verkaufspreis
4x-Long-Faktor-Optionsschein
100 Euro
Gewinn
0 Euro (= 0 Prozent)

Steigt der XYZ-Index über mehrere Handelstage hinweg lediglich leicht und unter teils heftigen, vor allem aber regelmäßigen Kursschwankungen, ist es möglich, dass ein 4x-Long-Faktor-Optionsschein trotz des realen Indexgewinns keine Wertsteigerung aufweist. Genau lässt sich dies im Vorfeld jedoch nicht kalkulieren, da die Wertentwicklung des Optionsscheins pfadabhängig ist. Je kontinuierlicher die aufeinanderfolgenden Tagesrenditen hinsichtlich ihrer Wirkungsrichtung ausfallen und je kleiner die zwischenzeitlichen Rücksetzer, desto besser funktioniert die gehebelte Partizipation des 4x-Long-Faktor-Optionsscheins auch bei nur leicht steigenden Kursen.

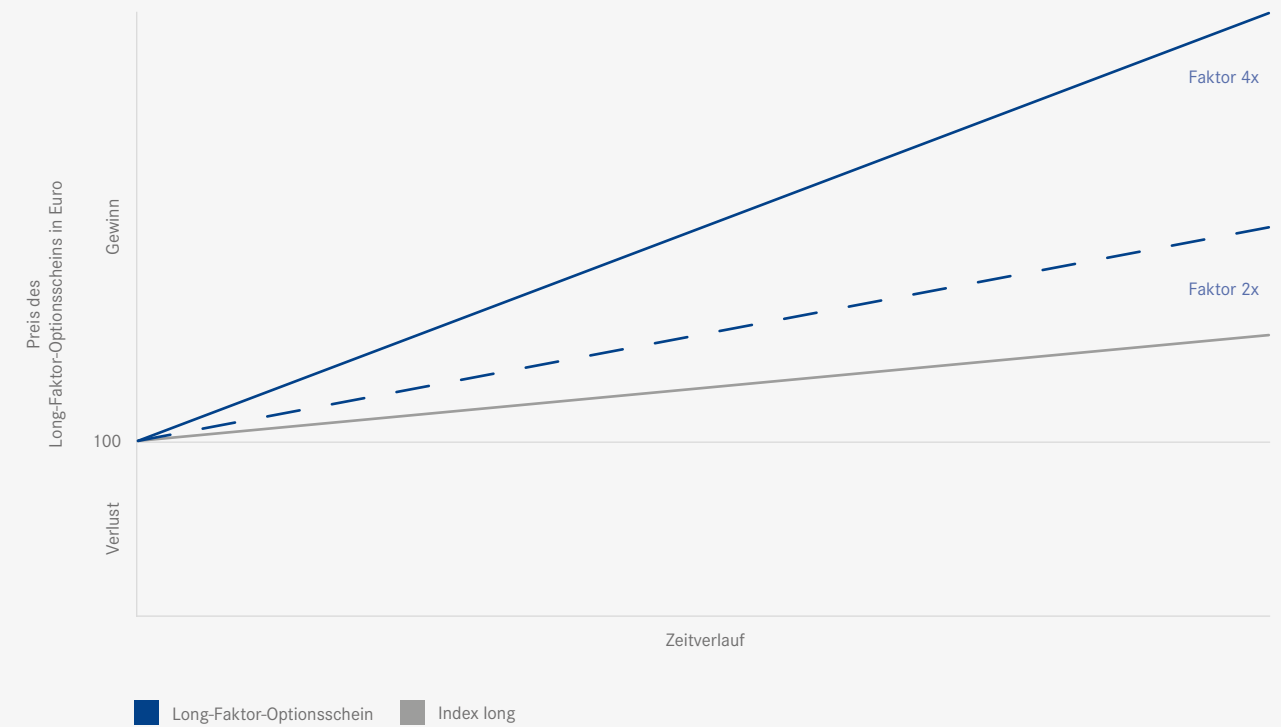
Negatives Szenario

Indexstand
8500 Punkte
Verkaufspreis
4x-Long-Faktor-Optionsschein
35 Euro
Verlust
-65 Euro (= -65 Prozent)

Bewegt sich der Index zunächst mit hoher Volatilität abwärts und notiert zum Verkaufszeitpunkt nach mehreren Handelstagen unterhalb des Startwerts, etwa bei 8500 Punkten, dann realisieren Anleger beim Verkauf des 4x-Long-Faktor-Optionsscheins Verluste gegenüber ihrem Einstandspreis, die aller Wahrscheinlichkeit nach etwas höher ausfallen als die vierfach gehebelten Verluste (4×15 Prozent) im Basiswert.

Der Grund hierfür ist, dass sich bei hohen täglichen Schwankungen die Berechnungsbasis für die Tagesrenditen immer wieder zu Ungunsten des Anlegers verändert. Die Wertentwicklung des Optionsscheins ist pfadabhängig: Je höher die Volatilität des Basiswerts und der Hebel des Optionsscheins, desto stärker der negative Effekt schon in einer Seitwärtsbewegung. Kontinuierliche Kursverluste führen zu noch deutlich höheren Verlusten als eine volatile Seitwärtsbewegung. Im schlimmsten Fall kann der Wert des 4x-Long-Faktor-Optionsscheins bei anhaltend starken Kursverlusten auf nahe null fallen (Quasi-Totalverlust).

Auszahlungsprofil bei konstanter Kursentwicklung innerhalb eines Handelstags



Long-Faktor-Optionsschein

Indexstand zum Verkaufszeitpunkt (Kauf und Verkauf am gleichen Handelstag)	Indexentwicklung in Prozent	Preis des Long-Faktor-Optionsscheins in Euro	Gewinn/Verlust des Long-Faktor-Optionsscheins in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
10.500 Punkte	+5%	120 Euro	+20 Euro / +20%
10.250 Punkte	+2,50%	110 Euro	+10 Euro / +10%
10.100 Punkte	+1%	104 Euro	+4 Euro / +4%
10.000 Punkte	0%	100 Euro	0 Euro / 0%
9.900 Punkte	-1%	96 Euro	-4 Euro / -4%
9.750 Punkte	-2,50%	90 Euro	-10 Euro / -10%
9.500 Punkte	-5%	80 Euro	-20 Euro / -20%

Produktstruktur

Aktie long
oder
Future long
oder
Währung long

Funktionsweise – für Experten

Zur Darstellung eines Long-Faktor-Optionsscheins bildet der Emittent entweder einen intern oder extern berechneten gehebelten Faktor-Index ab, der auf der Grundlage eines gehebelten Investments in dem zugrunde liegenden Basiswert berechnet wird. Dabei kommen sowohl Finanzierungskosten für den Hebeleffekt als auch ein jährliches Verwaltungsentgelt zur Anrechnung.

Da der Emittent grundsätzlich keine Gegenposition zum Anleger eingeht, sichert er sich ab: Der einfachste und schnellste Weg zur Absicherung eines Long-Faktor-Optionsscheins ist der Kauf einer mit dem Hebelfaktor zu multiplizierenden Menge des Basiswerts, also einer Aktie, eines Index- oder Rohstoff-Futures oder eines bestimmten Betrags in Fremdwährung. Insbesondere Futures- und Währungsmarkt zeichnen sich nicht nur durch eine permanent hohe Liquidität, sondern auch durch geringe Transaktionskosten aus.

Verwaltungsentgelt

Kosten der Abbildung der gehebelten Wertentwicklung über einen Faktor-Index sowie die Marge des Emittenten

Zur Erzielung des Hebeleffekts fallen Finanzierungskosten an, da der Emittent ein Mehrfaches des zugrunde liegenden Basiswerts erwerben muss. Die Finanzierungskosten werden in der Regel über einen Aufschlag auf einen marktbreiten Referenzzinssatz, wie etwa den jeweils tagesgültigen Interbanken-Tagesgeldsatz €STR (Euro short-term rate), direkt in der Preisstellung des Optionsscheins berücksichtigt. Je höher der Hebel des Long-Faktor-Optionsscheins, desto höher die Finanzierungskosten, da eine größere Menge des Basiswerts finanziert werden muss. Während bei einem 2x-Long-Faktor-Optionsschein nur eine Einheit des Basiswerts finanziert werden muss (die andere Einheit wird rechnerisch über den Preis des Optionsscheins bezahlt), sind es beim Faktor 6 schon die fünffachen Finanzierungskosten pro Tag.

Verkauft der Anleger zu einem beliebigen Zeitpunkt sein Long-Faktor-Optionsschein wieder an den Emittenten zurück, dann wird dieser unverzüglich seine Absicherungsposition auflösen. Dadurch ist er in der Lage, auch enorme Gewinne eines Anlegers immer über den höheren Rücknahmepreis oder Geldkurs auch zu zahlen – schließlich hielt er die gleiche Position wie der Anleger. Liegt die Position beim Emittenten dagegen im Minus, weil der Markt gefallen oder volatil seitwärts gelaufen ist, dann realisiert der Anleger einen Verlust in gleicher Höhe. Der Emittent handelt also durch seine Absicherungsgeschäfte prinzipiell frei von Interessenkonflikten.

Intraday-Anpassung der Berechnungsbasis

Long-Faktor-Optionsscheine bilden grundsätzlich die tägliche Wertentwicklung eines bestimmten gehebelten Faktor-Index ab. Maßgebend für dessen Wertentwicklung ist die prozentuale Veränderung des zugrunde liegenden, ungehebelten Basiswerts, die vom Schlusskurs des Vortags aus gemessen wird. Um zu gewährleisten, dass der gehebelte Faktor-Index bei extremen Wertverlusten des Basiswerts nicht auf null fällt oder sogar negativ wird, erfolgt beim untertägigen Erreichen bestimmter Grenzwerte oder Anpassungsschwellen genau die Faktoranzpassung, die ansonsten immer zwischen zwei Handelstagen auf Schlusskursbasis durchgeführt wird. Ohne dieses unplanmäßige „Reset“ wäre ein Optionsschein mit dem Long-Faktor 10x nach einem 10-prozentigen Kursverlust des Basiswerts wertlos. Durch die Intraday-Anpassung wird innerhalb eines Handelstags eine neue Rechenbasis, quasi ein neuer Handelstag, eingeführt. Die genauen Anpassungsschwellen hängen nicht nur von der Kursbewegung des Basiswerts ab, sondern logischerweise vor allem auch vom Hebelfaktor des jeweiligen Produkts. Grundsätzlich gilt: Je höher der Hebelfaktor, desto näher muss die Anpassungsschwelle liegen, um einen Totalverlust (oder eine theoretische Nachschusspflicht des Anlegers) zu verhindern.

Ein Beispiel: Der XYZ-Index notiert bei 10000 Punkten und rutscht innerhalb des Handelstags um 12,5 Prozent auf 8750 Punkte ab. Beim 4x-Long-Faktor-Optionsschein erfolgt nun „intraday“ eine Anpassung der Berechnungsbasis, da der gehebelte Index 50 Prozent seines Werts gegenüber dem Schlusskurs vom Vortag verloren hat ($4 \times 12,5$ Prozent). Ab jetzt werden die weiteren Gewinne und Verluste des Handelstags auf die neue Rechenbasis bezogen und wirken sich dementsprechend in absoluten Beträgen weniger stark aus. Sollte es am gleichen Tag nochmals zu einem Verlust in Höhe von 12,5 Prozent kommen, wird analog verfahren. Damit ist sichergestellt, dass selbst im Fall eines Crash-Szenarios mit einem Minus von 25 Prozent innerhalb eines Tages der vierfach gehebelte Long-Faktor-Optionsschein nicht auf null fällt, was ohne entsprechende Anpassungen theoretisch der Fall wäre ($25 \text{ Prozent} \times 4 = 100 \text{ Prozent}$). Dennoch können bei fortgesetzter negativer Kursentwicklung Verluste entstehen, die einem Totalverlust recht nahe kommen.

Intraday-Anpassung

Adjustierung der Berechnungsbasis bei Erreichen einer bestimmten Kursmarke zur Verhinderung des Totalverlusts

Starke, konstante Kurssteigerungen

Optimales Szenario bei der Anlage in Long-Faktor-Optionsscheine

Zeitpunkt	T	T+1	T+2	T+3	T+4	Woche
XYZ-Index	10.000	10.500	11.025	11.576	12.155	21,55%
In %		5%	5%	5%	5%	
4x-Faktor-Long-Optionsschein	100	120	144	172,8	207,36	107,36%
In %		20%	20%	20%	20%	

Volatile Seitwärtsbewegungen

Negatives Anlageergebnis auch bei per saldo unverändertem Indexstand

Zeitpunkt	T	T+1	T+2	T+3	T+4	Woche
XYZ-Index	10.000	9.500	10.260	9.440	10.000	0,00%
In %		-5%	8%	-8%	6%	
4x-Faktor-Long-Optionsschein	100	80	105,6	71,81	89,04	-10,96%
In %		-20%	32%	-32%	24%	

Preisverhalten in konstant steigenden Märkten

Dieses Beispiel veranschaulicht den für den Anleger positiven Fall des kumulativen Effekts. Die Tabelle zeigt eine hypothetische Handelswoche, an denen der XYZ-Index über fünf Tage konstant stark ansteigt – hier um jeweils 5 Prozent, um den kumulativen Effekt deutlich zu machen. In geringerem Ausmaß würde sich der im Folgenden beschriebene Zusammenhang auch im Falle von kleineren, ähnlich konstanten Renditen zeigen. Aus Gründen der Übersichtlichkeit wurden in der Berechnung keine Finanzierungskosten oder Verwaltungsentgelte berücksichtigt. Diese würden die realisierte Rendite des Long-Faktor-Optionsscheins in der Praxis moderat beeinträchtigen.

Die Zeile zur Kursentwicklung des XYZ-Index zeigt einen kumulierten Anstieg in Höhe von insgesamt 21,55 Prozent über die gesamte Handelswoche. Für jeden Handelstag wurde beim 4x-Long-Faktor-Optionsschein die entsprechend um den Faktor 4 erhöhte Performance – also jeweils 20 Prozent – verrechnet. Kumulativ ergibt dies eine Wertsteigerung von 107,36 Prozent über die gesamte Handelswoche. Das ist deutlich mehr als die vierfache Wertsteigerung der reinen Index-Performance. Diese würde lediglich $4 \times 21,55\% = 86,20\%$ betragen. Der um mehr als 20 Prozentpunkte höhere Gewinn ist das Ergebnis des positiven kumulativen Effekts, der sich aus der täglich steigenden Berechnungsbasis aufgrund der Gewinne des Vortags ergibt.

Preisverhalten in volatiler Seitwärtsbewegung

Dieses Beispiel veranschaulicht den für den Anleger negativen Fall des kumulativen Effekts. Die Tabelle zeigt eine hypothetische Handelswoche, an denen der XYZ-Index über fünf Tage hochvolatil schwankt. Die starken täglichen Kursveränderungen von -8 bis +8 Prozent wurden gewählt, damit die Auswirkungen des kumulativen Effekts deutlich werden. In geringerem Ausmaß würde sich der im Folgenden beschriebene Zusammenhang auch im Falle von weniger schwankenden Tagesrenditen zeigen. Zur Vereinfachung wurden in der Berechnung keine Finanzierungskosten oder Verwaltungsentgelte berücksichtigt. Diese würden die realisierte Rendite des Long-Faktor-Optionsscheins in der Praxis zusätzlich beeinträchtigen.

Der XYZ-Index zeigt eine hochvolatile Entwicklung mit letztlich exakt unverändertem Schlusskurs am Ende der Woche, sodass die Indexperformance per saldo bei null Prozent liegt. Für jeden Handelstag wurde beim 4x-Long-Faktor-Optionsschein die entsprechend um den Faktor 4 erhöhte Performance verrechnet. Durch die Auf- und Abwärtsbewegungen verändert sich die Berechnungsbasis für den Optionsschein täglich abwechselnd nach unten bzw. oben. Als Gesamtergebnis über die gesamte Handelswoche ergibt sich daraus ein Wertverlust in Höhe von 10,96 Prozent – und das, obwohl der Schlusskurs des Basiswerts am Ende der Woche exakt dem Anfangswert entspricht. Ein unveränderter Indexstand innerhalb einer Anlageperiode resultiert also keineswegs in einer Nullrendite beim Long-Faktor-Optionsschein – dieser Fall wäre nur dann eingetreten, wenn sich der Index die ganze Woche überhaupt nicht bewegt hätte. Je stärker die positiven und negativen Schwankungen ausfallen, desto schlechter ist das Anlageergebnis im Fall von per saldo unverändertem Indexstand. Das um mehr als 10 Prozent schlechtere Ergebnis des Long-Faktor-Optionsscheins ist die Folge des negativen kumulativen Effekts, der sich aus der Verrechnung der vierfach höheren Tagesrenditen auf die durch die vorherigen Wertsteigerungen und Wertverluste veränderte Berechnungsbasis ergibt.

Preisfaktoren

Der Preis eines Long-Faktor-Optionsscheins unterliegt Schwankungen, für die Kursveränderungen des zugrunde liegenden Basiswerts – also des Index oder Rohstoffs – sowie die anfallenden Finanzierungskosten und das Verwaltungsentgelt verantwortlich sind. Da die Produktstruktur von Long-Faktor-Optionsscheinen keinerlei Optionskomponente enthält, entfallen fast alle sogenannten „Griechen“, die Sensitivitätskennzahlen von Optionen, die aus der Optionspreisformel nach Black/Scholes abgeleitet werden.

Steigende Kurse des Basiswerts wirken sich positiv, fallende Kurse dagegen negativ auf den Kurs eines Long-Faktor-Optionsscheins aus (Kennzahl: Delta). Ideal für die Wertentwicklung des Long-Faktor-Optionsscheins ist eine kontinuierliche Aufwärtsbewegung des Basiswerts, an der Anleger unbegrenzt partizipieren. Volatile Seitwärtsphasen und konstante Kursverluste wirken sich dagegen grundsätzlich negativ aus. Zwar ist ein Totalverlust theoretisch ausgeschlossen, aber der Kurs des Long-Faktor-Optionsscheins kann sich bei anhaltend langen und deutlichen Kursverlusten der Null-Euro-Linie nähern und so zu einem Quasi-Totalverlust führen. Zwar ist die Laufzeit des Optionsscheins nicht begrenzt und es kann später erneut zu Kursgewinnen des Basiswerts kommen, aber der Long-Faktor-Optionsschein kann sich dann aufgrund der durch die vorherigen Kursverluste deutlich reduzierten Berechnungsbasis gegenüber dem einstigen Ausgabekurs meist kaum nennenswert erholen.

Auch wenn ein Long-Faktor-Optionsschein keine Optionskomponente beinhaltet und damit prinzipiell unabhängig von der Entwicklung der erwarteten (impliziten) oder historischen Volatilität ist, hat die Schwankungsbreite indirekt einen hohen Einfluss auf den Anlageerfolg: Eine Periode hoher Schwankungen, an deren Ende ein mehr oder weniger unveränderter Basiswertkurs beobachtet wird, führt unweigerlich zu Verlusten im Long-Faktor-Optionsschein. Das liegt daran, dass der Emittent bei den Absicherungstransaktionen seine Position im Basiswert verkleinern muss, wenn die Kurse gefallen sind (prinzipiell also immer billiger verkauft), dagegen die Position aber aufstocken muss, wenn die Kurse steigen (prinzipiell also immer teurer kauft). Positiv wirken sich hohe Schwankungsbreiten nur dann aus, wenn sie gleichgerichtet als aufeinanderfolgende Aufwärtsbewegungen auftreten und so einen positiven kumulativen Effekt erzeugen (siehe hierzu auch die Erläuterungen auf der vorangehenden Seite).

Eine Veränderung der Dividendenerwartungen bei einzelnen Aktien oder Aktienindizes als Basiswert wirkt sich nicht auf den Preis eines Long-Faktor-Optionsscheins aus.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des Long-Faktor-Optionsscheins
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Volatilität / Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	— kein Einfluss
	↓ sinkt	— kein Einfluss
Dividenden-erwartung	↑ steigt	— kein Einfluss
	↓ sinkt	— kein Einfluss
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	∞ endlos	— kein Einfluss

So wählt man den passenden Long-Faktor-Optionsschein

Anleger sollten vor dem Kauf von Long-Faktor-Optionsscheinen eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, da sich diese Produkte nur für möglichst kontinuierlich steigende Märkte oder zum Intraday-Handel eignen. Hinsichtlich ihrer individuellen Risikobereitschaft und Renditeerwartung erscheint es sinnvoll, dass sich Anleger im Detail mit dem zugrunde liegenden Basiswert und dessen Entwicklungsperspektiven auseinandersetzen.

Gehebelte Abbildung des Basiswerts

Niedriger Faktor: chancenorientiert

Hoher Faktor: hochspekulativ

Long-Faktor-Optionsscheine sind in der Regel mit Hebeln von 2 bis 10 verfügbar. Je höher der Hebel, desto spekulativer ist der Optionsschein und desto höher sind folglich seine Chancen, aber auch seine Risiken. Zudem nehmen mit der Höhe des Hebels die Chancen bei konstant steigenden Kursen, aber auch die Risiken bei volatilen Seitwärtsbewegungen und Abwärtsbewegungen des zugrunde liegenden Index zu. Außerdem steigen mit dem Hebel auch die täglichen Finanzierungskosten.

Anleger sollten grundsätzlich berücksichtigen, dass durch die täglichen Anpassungstransaktionen, die zur Erhaltung des konstanten Faktors notwendig sind – nämlich den Basiswert in steigenden Märkten nachzukaufen und in fallenden zu verkaufen –, jeder Long-Faktor-Optionsschein irgendwann zu einem Preis nahe null Euro handeln wird.

Notiert ein Basiswert in einer ausländischen Währung, übernimmt der Anleger mit dem Long-Faktor-Optionsschein ein Wechselkursrisiko. Dies ist insbesondere bei Investments in Rohstoffe der Fall, da diese weltweit in US-Dollar abgerechnet werden. Wechselkursveränderungen können grundsätzlich sowohl positiv als auch negativ ausfallen.

Wertet der Euro gegenüber der jeweiligen Fremdwährung auf, hat dies einen wertmindernden Effekt auf den Optionsschein. Umgekehrt tritt ein wertsteigernder Währungseinfluss auf, wenn die Fremdwährung gegenüber dem Euro aufwertet.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Währungsoptimiertes Long-Faktor-Optionsschein

Investitionen in Basiswerte, die nicht in Euro notieren, unterliegen dem Einfluss von Wechselkursveränderungen. Dies ist beispielsweise bei Rohstoffen oder US-Indizes der Fall. Für Investoren entsteht ein Währungsverlust, wenn die Fremdwährung, in der der jeweilige Basiswert handelt, gegenüber dem Euro an Wert verliert. Im umgekehrten Fall kommt es zu einem Währungsgewinn. Für Anleger, die das Währungsrisiko möglichst gering halten möchten, bieten sich währungsoptimierte Faktor-Optionsscheine an. Dabei wird der jeweilige Tagesgewinn bzw. -verlust der zur Abbildung des Faktors eingesetzten Futures in Euro umgerechnet. Damit unterliegen nur die innerhalb eines Handelstages erzielten Kursgewinne oder -verluste dem Währungseinfluss. Der vom Anleger investierte Betrag, der sich durch die täglich verrechneten Gewinne oder Verluste verändert, bleibt dagegen in Euro notiert und wird zum entsprechenden €STR-Satz (Euro short-term rate) verzinst.

Call-Optionsschein



Was ist ein Call-Optionsschein?

Mit einem Call-Optionsschein können Anleger mit Hebelwirkung von steigenden Kursen eines Basiswerts – also einer Aktie, eines Index, eines Rohstoffs oder einer Währung – profitieren. Ein Call-Optionsschein verbrieft das Recht des Anlegers (aber nicht die Pflicht), einen Basiswert zu einem vorbestimmten Preis, dem Basispreis, zu kaufen – entweder zu einem beliebigen Zeitpunkt während (amerikanische Option) oder am letzten Tag der Laufzeit (europäische Option). Der Wert des Call-Optionsscheins wird per Laufzeitende die positive Wertentwicklung des Basiswerts oberhalb des Basispreises im Verhältnis 1:1 nachvollziehen. Dabei ist das Ertragspotenzial nicht begrenzt.

Wann erscheint die Anlage in einen Call-Optionsschein sinnvoll?

Anleger könnten sich für einen Call-Optionsschein entscheiden, wenn sie davon ausgehen, dass der Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts (möglichst stark) steigt. Call-Optionsscheine bieten Anlegern eine Vielzahl an Einsatzmöglichkeiten; die Wahl eines spezifischen Produkts hängt jeweils von grundsätzlichen Erwägungen ab. Für kurzfristige spekulative und direktionale Strategien werden andere Ausstattungsparameter benötigt als für die mittelfristig gedachte Investition, die anstelle eines Direktinvestments in den Basiswert vorgenommen wird. Anleger sollten in jedem Fall beachten, dass sich die Preisbildung von Call-Optionsscheinen während der Laufzeit nicht im linearen Verhältnis zur Kursentwicklung des Basiswerts vollzieht.

Welche Risiken bergen Call-Optionsscheine?

Das Risiko einer Anlage in Call-Optionsscheine liegt in Basiswertkursen, die bei Fälligkeit auf dem Niveau des Basispreises oder darunter liegen, denn in diesem Fall ist das Recht, den Basiswert zum Basispreis zu kaufen, wirtschaftlich uninteressant und damit verfällt der Call-Optionsschein wertlos. Anleger realisieren in diesem Fall einen Totalverlust. Je nach Kaufpreis und Ausgestaltung des Produkts können Anleger selbst bei leicht steigenden Basiswertkursen Verluste auf ihr eingesetztes Kapital verbuchen. Grundsätzlich besteht bei Hebelprodukten – im Gegensatz zu Anlageprodukten – auch dann das Risiko eines Totalverlusts, wenn der Basiswert nicht wertlos wird.

Synonym

Call
Kaufoptionsschein

Markterwartung

(Stark) steigend

Anlagehorizont

1 Monat bis 3 Jahre

Eigenschaften

Überproportionale Partizipation an steigenden Kursen ohne Gewinnbegrenzung

Risiken

Fallende Kurse des Basiswerts
Fallende Volatilität des Basiswerts

Risikosteuerung

Defensiver: Basispreis unter Basiswertkurs (im Geld)
Offensiver: Basispreis über Basiswertkurs (aus dem Geld)

Beispielhafte Anlage in einen Call-Optionsschein

Der Preis eines Optionsscheins setzt sich aus dem Zeitwert und einem eventuellen inneren Wert zusammen. Der innere Wert berechnet sich als positive Differenz aus Aktienkurs minus Basispreis. Liegt der Aktienkurs oberhalb des Basispreises, dann hat der Call-Optionsschein einen inneren Wert und ist im Geld. Nun bietet der Aktienwerb über den Call-Optionsschein einen Vorteil gegenüber dem Aktienkauf. Wer einen Call-Optionsschein hält, muss die entsprechende Aktie aber später nicht tatsächlich kaufen wollen, sondern wird in den meisten Fällen einfach den Call zu einem höheren Preis verkaufen.

Bei einem Aktienkurs von 50 Euro liegt ein Call mit einem Basispreis von 40 Euro im Geld. Er hat einen inneren Wert von 10 Euro (= 50 Euro Aktienkurs - 40 Euro Basispreis). Zusätzlich wird eine Zeitwertkomponente fällig: Sie beschreibt die Wahrscheinlichkeit, dass das Optionsrecht während der Laufzeit (noch weiter) „ins Geld“ läuft, der Aktienkurs also steigt und der Call-Optionsschein in der Folge einen (noch höheren) inneren Wert aufbaut. Der Rückzahlungsbetrag eines jeden Call-Optionsscheins kann nur aus dem innerem Wert bestehen, da der Zeitwert bei Verfall null Euro beträgt. Ohne inneren Wert verfällt der Call wertlos. Während der Laufzeit hängt die Zeitwertkomponente entscheidend von verschiedenen Preisfaktoren wie etwa der Restlaufzeit und der Volatilität ab.

Bei Call-Optionsscheinen am Geld entspricht der Basispreis (50 Euro) dem aktuellen Aktienkurs (50 Euro). Der innere Wert dieses Calls liegt bei null Euro – denn der Inhaber des Rechts hat keinen Vorteil aus der sofortigen Ausübung der Option; er kann die Aktie am Markt zum gleichen Preis kaufen wie über den Call. Der Preis des Calls am Geld besteht also ausschließlich aus einer Zeitwertkomponente. Dieser Call ist damit günstiger, aber auch riskanter als ein Call im Geld. Call-Optionsscheine, die aus dem Geld liegen, haben einen Basispreis, der noch über dem aktuellen Aktienkurs liegt, etwa bei 60 Euro. Hier würde eine (theoretische) Ausübung sogar einen Verlust gegenüber dem Aktienkauf erwirtschaften. Ein Call aus dem Geld ist günstiger und riskanter als ein Call am Geld.

Anleger, die davon ausgehen, dass der Kurs eines bestimmten Basiswerts – hier der XYZ-Aktie – in Zukunft (stark) ansteigen wird, könnten vom Eintritt dieser Prognose mit einem Call-Optionsschein profitieren. Notiert die XYZ-Aktie aktuell bei 50 Euro, könnten sie einen Call mit einem Basispreis von 50 Euro, einer Laufzeit von einem Jahr und einem Bezugsverhältnis von 1:10 wählen, der 0,75 Euro kostet. Das Bezugsverhältnis von 1:10 bedeutet, dass sich jeweils zehn Optionsscheine auf eine Aktie beziehen. Der Wert des Optionsrechts bezogen auf eine Aktie beträgt demnach 7,50 Euro (0,75 Euro \times 10).

Notiert die Aktie am Laufzeitende über dem Basispreis von 50 Euro, dann zahlt der Call diesen inneren Wert aus. Bei einem Aktienkurs von 60 Euro am Laufzeitende ergäbe sich also ein Preis von 1 Euro pro Call (= 10 Euro innerer Wert / 1:10 Bezugsverhältnis). Liegt der Aktienkurs am Bewertungstag unterhalb des Basispreises von 50 Euro, verfällt der Call wertlos.

Für alle Call-Optionsscheine gilt also: Ihr Preis besteht zumindest aus dem Zeitwert; dieser schwankt in Abhängigkeit von verschiedenen Faktoren. Ihre Partizipation an der Kursentwicklung des Basiswerts ist also während der Laufzeit veränderlich. Am Laufzeitende spiegelt der Rückzahlungsbetrag den inneren Wert wider (unter Berücksichtigung des jeweiligen Bezugsverhältnisses).

Call-Optionsschein

Basiswert

XYZ-Aktie

Aktueller Aktienkurs

50 Euro

Basispreis

50 Euro

Bezugsverhältnis

1:10 oder 0,1

Preis Call-Optionsschein

0,75 Euro

Laufzeit

1 Jahr

Am Geld

Basispreis \approx Aktienkurs

Im Geld

Basispreis < Aktienkurs

Aus dem Geld

Basispreis > Aktienkurs

Positives Szenario

Aktienkurs

65 Euro

Verkaufspreis Call-Optionsschein

1,50 Euro

Gewinn

0,75 Euro (= 100 Prozent)

Mögliche Szenarien per Fälligkeit

In einem positiven Szenario steigt der Kurs der XYZ-Aktie bis zum Bewertungstag möglichst stark an, etwa auf 65 Euro. In diesem Fall entspricht der innere Wert (also der Erlös aus dem Verkauf des Produkts oder der Rückzahlungsbetrag bei automatischer Ausübung) des Call-Optionsscheins genau 1,50 Euro. Er ergibt sich aus der Differenz von Aktienkurs (65 Euro) und Basispreis (50 Euro), bereinigt um das Bezugsverhältnis (10 : 1). Die Zeitwertkomponente (bei Kauf 0,75 Euro) ist bei Laufzeitende definitionsgemäß auf null Euro abgeschmolzen.

Aus einem Aktienkursgewinn in Höhe von 30 Prozent oder 15 Euro resultiert also aufgrund der Hebelwirkung des Call-Optionsscheins ein Gewinn von 0,75 Euro oder 100 Prozent bezogen auf das eingesetzte Kapital (0,75 Euro).

Neutrales Szenario

Aktienkurs

57,50 Euro

Verkaufspreis Call-Optionsschein

0,75 Euro

Gewinn

0 Euro (= 0 Prozent)

Bereits zur Erzielung eines neutralen Anlageergebnis ist es notwendig, dass sich der Aktienkurs in die gewünschte Richtung bewegt, also steigt. Da der Preis des Call-Optionsscheins bei Fälligkeit keinen Zeitwert mehr beinhaltet, sondern nur noch aus innerem Wert (also einer positiven Differenz aus Aktienkurs und Basispreis) bestehen kann, muss dieser jetzt also mindestens in Höhe des Kaufpreises liegen. Ein innerer Wert für den Call-Optionsschein von 0,75 Euro errechnet sich genau dann, wenn der Aktienkurs 57,50 Euro beträgt. Dann liegt die Differenz zwischen Aktienkurs und Basispreis bei genau 7,50 Euro und ergibt nach Einbeziehung des Bezugsverhältnisses von 1 : 10 den Kaufpreis von 0,75 Euro pro Call-Optionsschein. Aktienkurse oberhalb von 57,50 Euro führen zu einem positiven, Aktienkurse unterhalb von 57,50 Euro zu einem negativen Anlageergebnis.

Negatives Szenario

Aktienkurs

50 Euro (oder niedriger)

Verkaufspreis Call-Optionsschein

0 Euro

Verlust

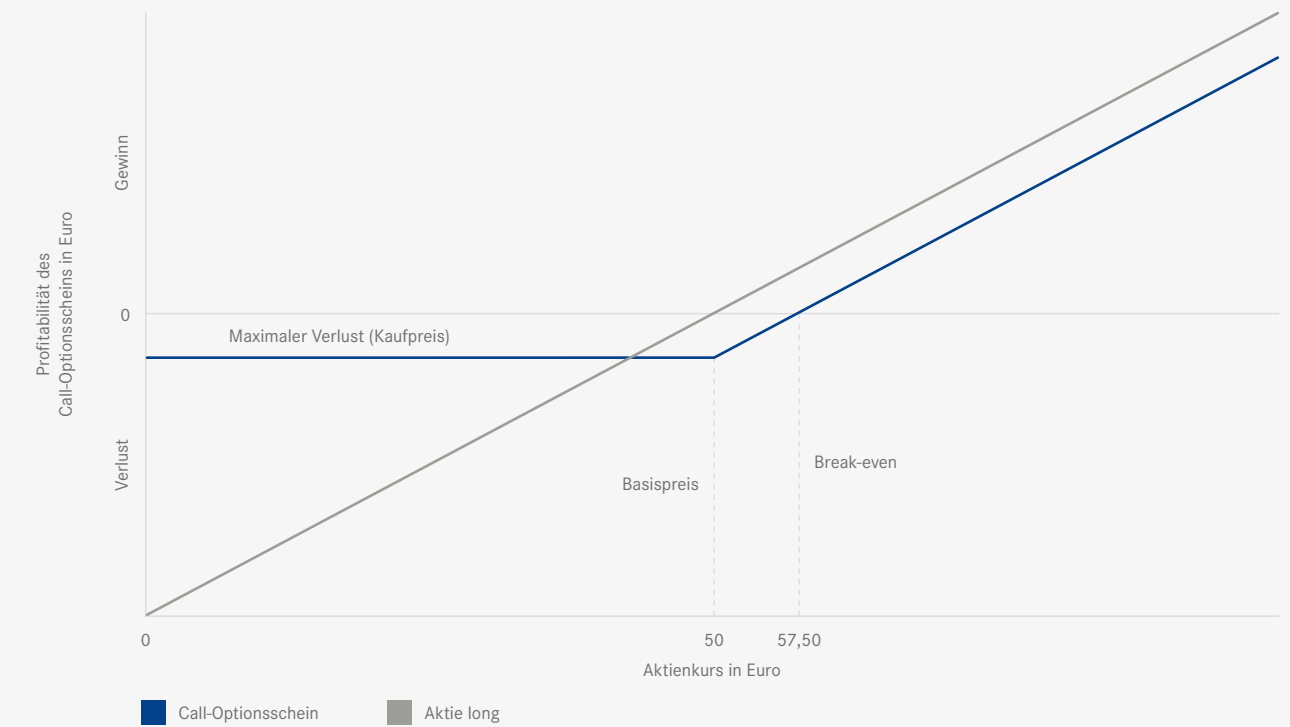
-0,75 Euro (= -100 Prozent)

Notiert die XYZ-Aktie am Bewertungstag unverändert bei 50 Euro oder sogar noch darunter, dann ist das durch den Call-Optionsschein verbriefte Recht zum Kauf der Aktie zu 50 Euro wertlos, da es keinen Vorteil gegenüber dem Kauf zum aktuellen Börsenpreis bietet und damit weder einen Zeitwert noch einen inneren Wert aufweist. Der Call verfällt also wertlos und Anlegern entsteht damit ein Totalverlust.

Exkurs: Optionsscheine vs. Optionen

Call-Optionsscheine sind sowohl in ihren Ausstattungsmerkmalen als auch in ihren Eigenschaften und ihrer Preisbildung den an Terminbörsen gehandelten Call-Optionen sehr ähnlich oder wirtschaftlich sogar mit ihnen identisch. Allerdings unterscheiden sie sich in ihrer rechtlichen Struktur: Optionsscheine sind im Gegensatz zu Optionen keine Terminmarktinstrumente, die erst durch die Übereinstimmung eines Angebots und einer Nachfrage zustande kommen. Stattdessen werden sie von einem Emittenten in verbriefter Form ausgegeben und werden klassischerweise entweder wie Aktien über eine Kassabörse oder aber im außerbörslichen Direkthandel gehandelt. Während Terminmarktinstrumente keine verbrieften Instrumente darstellen und durch eine systematische Besicherung (Margin) gewährleistet werden, sind Optionsscheine wie auch andere Hebel- und Anlageprodukte rechtlich betrachtet Schuldverschreibungen und unterliegen damit einem Kredit- oder Emittentenrisiko.

Auszahlungsprofil



Call-Optionsschein

Aktienkurs am Bewertungstag	Kursentwicklung der Aktie in Prozent	Rückzahlungsbetrag des Call-Optionsscheins	Gewinn/Verlust des Call-Optionsscheins in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
65 Euro	+30%	1,50 Euro	+0,75 Euro / +100%
60 Euro	+20%	1 Euro	+0,25 Euro / +33%
55 Euro	+10%	0,50 Euro	-0,25 Euro / -33%
50 Euro	0%	0 Euro	-0,75 Euro / -100%
45 Euro	-10%	0 Euro	-0,75 Euro / -100%
40 Euro	-20%	0 Euro	-0,75 Euro / -100%
35 Euro	-30%	0 Euro	-0,75 Euro / -100%

Produktstruktur

1 Call Strike 50 long
oder
annäherungsweise abgesichert mit
Basiswert long
oder
Future long

Funktionsweise – für Experten

Da der Emittent grundsätzlich keine Gegenposition zum Anleger eingeht, sichert er sich direkt am Markt ab. Der einfachste und schnellste Weg, einen Call-Optionsschein abzusichern, führt über den Kauf einer Call-Option mit identischen Ausstattungsmerkmalen an einer Terminbörse. Die Liquidität von Optionen variiert von Basiswert zu Basiswert und außerdem je nach Laufzeit und Basispreis.

Die Alternative zur Replikation der Optionsposition liegt darin, eine bestimmte Menge des Basiswerts zu kaufen, die im Falle von Kursgewinnen genau den Betrag einbringt, den die verkauften Call-Optionsscheine an Wert zulegen werden. Die Steuerung der benötigten Absicherungsmenge erfolgt in diesem Fall über die Kennzahl Delta, die jederzeit die äquivalente Menge des Basiswerts wiedergibt.

Verkaufen Anleger zu einem beliebigen Zeitpunkt ihre Call-Optionsscheine wieder an den Emittenten zurück, dann löst dieser die Absicherungsposition unmittelbar auf, indem er die gekauften Call-Optionen oder den Basiswert wieder verkauft. Steigen Anleger mit einem großen Gewinn aus ihren Call-Optionsscheinen aus, dann ist der Emittent durch die Absicherungsposition immer in der Lage, diesen auch tatsächlich auszusahlen. Schließlich hält er die gleiche (oder bei approximativer Absicherung eine vergleichbare) Position wie der Anleger. Liegt die Position beim Emittenten dagegen im Minus, weil der Markt oder die Volatilität gefallen sind, dann entsteht Anlegern ein Verlust in gleicher Höhe. Der Emittent handelt also durch seine Absicherungsgeschäfte prinzipiell frei von Interessenkonflikten.

Preisfaktoren

Der Preis eines Call-Optionsscheins unterliegt während der Produktlaufzeit Schwankungen, für die mehrere Einflussfaktoren verantwortlich sind. Der Einfluss von Veränderungen dieser Preisfaktoren kann durch Kennzahlen quantifiziert werden, die aus der Optionspreisformel nach Black/Scholes abgeleitet und mit griechischen Buchstaben benannt werden.

Ein wichtiger Einflussfaktor auf den Preis des Call-Optionsscheins ist die Kursentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts (Kennzahl Delta). Steigende Kurse wirken sich positiv, fallende Kurse dagegen negativ aus. Die Beziehung zwischen der Kursentwicklung des Basiswerts und dem Call-Optionsschein verläuft allerdings nicht linear. Grundsätzlich gilt: Je weiter der Call-Optionsschein im Geld liegt (der Kurs des Basiswerts also oberhalb des Basispreises handelt), desto mehr nähert sich das Produkt dem Delta von 1 an. Als Faustregel gilt außerdem: Handelt der Basiswert auf Höhe des Basispreises (am Geld), dann liegt das Delta des Call-Optionsscheins bei etwa 0,5. Steigt der Basiswert nun um einen Euro, so steigt der Preis des Calls um 0,50 Euro; umgekehrt wirkt sich ein Kursverlust von einem Euro im Basiswert mit einem Verlust von 0,50 Euro im Call-Optionsschein aus. Liegt der Basispreis hingegen weit oberhalb des Basiswertkurses (aus dem Geld), dann reagiert der Call-Optionsschein nur noch minimal oder gar nicht mehr auf Kursveränderungen des Basiswerts (Delta nahe 0).

Großen Einfluss auf den Preis des Call-Optionsscheins hat auch die erwartete und durch Optionspreise reflektierte Volatilität des Basiswerts (Kennzahl Vega). Der Wert eines Optionsscheins oder einer Option steigt mit steigenden Volatilitäten grundsätzlich an und nimmt mit fallender Schwankungsbreite ab – das gilt sowohl für Call- als auch für Put-Optionsscheine.

Die abnehmende Restlaufzeit wirkt sich grundsätzlich negativ auf den Preis von Call- wie auch Put-Optionsscheinen aus (Kennzahl Theta) – jede Option verliert täglich einen kleinen Teil ihres Werts. Dieser Zeitwertverlust ist über die Laufzeit des Call-Optionsscheins nicht konstant und tritt nicht linear auf. Insbesondere in den letzten drei Monaten der Optionslaufzeit steigt das Theta stark an und der Zeitwertverlust fällt somit immer mehr ins Gewicht. Am letzten Tag der Optionslaufzeit ist der Zeitwert dann nahe null; sofern der Optionsschein jetzt nicht im Geld liegt und somit einen inneren Wert aufweist, verfällt er wertlos.

Bei Basiswerten, die während der Laufzeit des Call-Optionsscheins Erträge (wie etwa Dividenden) ausschütten, kann sich eine Änderung der Markterwartungen zu deren Höhe ebenfalls auf den Preis des Call-Optionsscheins auswirken. Grundsätzlich wirken sich steigende Dividendenschätzungen negativ auf den Call-Optionsschein aus; fallende Dividendenschätzungen oder der unerwartete komplette Ausfall einer Dividendenzahlung steigern den Wert des Produkts.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des Call-Optionsscheins
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt
Volatilität/ Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt
Dividenden- erwartung	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	↓ nimmt ab	↓ sinkt

So wählt man den passenden Call-Optionsschein

Anleger sollten vor dem Kauf eines Call-Optionsscheins eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, da sich dieses Hebelprodukt nur für steigende Märkte eignet. Idealerweise haben Anleger auch eine Meinung zur zukünftigen Schwankungsbreite des Basiswerts. Hinsichtlich ihrer individuellen Risikobereitschaft und Renditeerwartung sollten Anleger sich im Detail mit der Funktionsweise und den Preisbildungsfaktoren von Call-Optionsscheinen auseinandersetzen. Eine große Bedeutung kommt der Wahl des Basispreises in Verbindung mit der passenden Restlaufzeit zu.

Basispreis < Basiswertkurs

(Im Geld, In the Money)

Geringeres Risiko

Basispreis = Basiswertkurs

(Am Geld, At the Money)

Basispreis > Basiswertkurs

(Aus dem Geld, Out of the Money)

Höheres Risiko

Je weiter ein Call-Optionsschein aus dem Geld liegt, desto niedriger ist sein Preis. Es wäre allerdings ein Trugschluss, dass damit auch die Hebelwirkung steigt, denn je weiter ein Call-Optionsschein aus dem Geld liegt, desto niedriger ist auch seine Partizipation (Kennzahl Delta) an einer entsprechenden Kursbewegung. Entsprechend groß müsste also der Kursgewinn des Basiswerts innerhalb der Laufzeit ausfallen, damit der Call-Optionsschein am Bewertungstag auch wirklich einen inneren Wert und damit einen positiven Rückzahlungsbetrag aufweist. Grundsätzlich gilt: Je weiter der Call-Optionsschein aus dem Geld notiert und je kürzer die Restlaufzeit, desto höher ist das Risiko für den Anleger, aber auch die mögliche Rendite. Um die tatsächliche Hebelkraft des Calls einzuschätzen, reicht es deshalb nicht aus, sich bei der Produktauswahl am „einfachen“ Hebel zu orientieren. Nur wer diesen mit dem Delta multipliziert, erhält den effektiven Hebel und damit eine realistische Vergleichsbasis für verschiedene Optionsscheine.

Kennzahl Delta

Wie stark steigt der Call, wenn der Basiswert um eine Einheit steigt?

Kennzahl Gamma

Wie stark steigt das Delta, wenn der Basiswert um eine Einheit steigt?

Da das Delta von zentraler Bedeutung für die Preisentwicklung des Call-Optionsscheins ist und seinerseits von Laufzeit und Volatilität abhängig ist, ziehen besonders kurzfristig orientierte Anleger häufig noch die vom Delta abgeleitete Kennzahl Gamma hinzu, um sich Aufschluss über die Veränderlichkeit des Deltas zu verschaffen. Das Gamma zeigt an, wie sich das Delta des Call-Optionsscheins bei einer Basiswertkursänderung um 1 Euro verändert. Grundsätzlich gilt: Das Gamma ist am Geld immer am höchsten und steigt zudem mit abnehmender Restlaufzeit stark an; je höher es ausfällt, desto höher ist die Reagibilität des Deltas des Call-Optionsscheins.

Neben dem spekulativen Einsatz zur Partizipation an steigenden Kursen können Anleger Call-Optionsscheine auch anstelle eines Direktinvestments in den Basiswert einsetzen. Dazu wählen sie typischerweise Call-Optionsscheine, die bereits im Geld liegen und folglich nur einen relativ geringen Hebel aufweisen. Je tiefer ein Call-Optionsschein im Geld liegt, desto höher ist sein Preis – dieser besteht größtenteils aus innerem Wert und nur einer relativ geringen Zeitwertkomponente. Auch die Sensitivität gegenüber Veränderungen der Volatilität ist bei Call-Optionsscheinen tief im Geld geringer als bei Optionsscheinen am Geld oder aus dem Geld. Sollte der Aktienkurs wie geplant steigen, profitieren Anleger von der Hebelwirkung und geringen Zeitwertverlusten; bei einer gegenläufigen, starken Abwärtsbewegung des Basiswerts hingegen sind die Verluste der Anleger auf den Kaufpreis beschränkt. Fällt der Aktienkurs unter den Basispreis, dann entsteht zwar ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals; dieser kann jedoch – gemessen in absoluten Beträgen – wesentlich geringer ausfallen als bei einem Direktinvestment in die zugrunde liegende Aktie.

Empirisch betrachtet vollziehen sich Kursanstiege oft langsamer, kontinuierlicher und weniger abrupt als Kursrückgänge – daher fällt die vom Markt erwartete und durch die Optionspreise reflektierte implizite Volatilität in Phasen steigender Kurse eher ab, während sie bei fallenden Kursen eher ansteigt. Daher müssen Inhaber von Call-Optionsscheinen bei Eintritt ihrer Erwartung beachten, dass die positiven Effekte der steigenden Kurse (Kennzahl Delta) durch die fallende Volatilität (Kennzahl Vega) wenigstens zum Teil aufgehoben werden können.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Quanto-Call-Optionsschein

Anleger, die mit einem Call-Optionsschein auf die Kursbewegung eines in ausländischer Währung notierten Basiswerts setzen und dabei das Wechselkursrisiko von Anfang an ausschließen möchten, können zu einem Call-Optionsschein mit Wechselkurssicherung (Quanto-Mechanismus) greifen. Dieser fixiert den Wechselkurs auf die Relation 1:1 und eliminiert somit sämtliche Chancen und Risiken einer Fremdwährungsanlage zugunsten der Kalkulationssicherheit der Anleger.

Long-Knock-Out-Optionsschein



Synonym

Turbo Long
Turbo Call

Markterwartung

Steigend

Anlagehorizont

Grundsätzlich universell einsetzbar,
sehr oft kurzfristiger Gebrauch

Eigenschaften

Gehebelte Partizipation an
steigenden und fallenden Kursen
Knock-out-Barriere

Risiko

Knock-out durch fallende Kurse des
Basiswerts

Risikosteuerung

Defensiver:
niedrige Knock-out-Barriere
= niedriger Hebel
Offensiver:
hohe Knock-out-Barriere
= hoher Hebel

Was ist ein Long-Knock-Out-Produkt?

Mit einem Long-Knock-Out-Optionsschein können Anleger mit Hebelwirkung an steigenden Kursen eines Basiswerts partizipieren. Die positive wie negative Wertentwicklung des Basiswerts wird tendenziell im Verhältnis 1:1 vom Long-Knock-Out-Optionsschein nachvollzogen: Steigt der Basiswert um einen Euro, steigt auch der Long-Knock-Out-Optionsschein um einen Euro. Aufgrund des wesentlich geringeren Kaufpreises des Long-Knock-Out-Optionsscheins im Vergleich zu einem alternativen Direktinvestment in den Basiswert ergibt sich ein Hebeleffekt. Zwar sind die absoluten Kursbewegungen vom Long-Knock-Out-Optionsschein und Basiswert grundsätzlich identisch, relativ zum Kapitaleinsatz betrachtet fallen sie im Hebelprodukt allerdings erheblich stärker aus. Long-Knock-Out-Optionsscheine ähneln damit einer kreditfinanzierten Investition in den Basiswert und tragen somit auch deren Chance-Risiko-Profil. Ihr Renditepotenzial bei einer Aufwärtsbewegung ist grundsätzlich nicht begrenzt; umgekehrt nehmen Anleger auch gehebelt an einer Abwärtsbewegung teil (negatives Szenario). Sobald der Basiswertkurs eine bestimmte Knock-out-Barriere erreicht oder unterschreitet, verfällt der Long-Knock-Out-Optionsschein wertlos oder wird mit einem kleinen Restwert zurückgezahlt.

Wann erscheint die Anlage in ein Long-Knock-Out-Optionsschein sinnvoll?

Für Anleger könnte sich eine Anlage in ein Long-Knock-Out-Optionsschein lohnen, wenn sie davon ausgehen, dass der Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts steigt. Nur bei einer positiven Kursentwicklung ist bei diesem Produkt eine positive Rendite möglich. Notiert der Basiswert zum Zeitpunkt des Verkaufs (oder bei Fälligkeit) des Long-Knock-Out-Optionsscheins oberhalb der Knock-out-Barriere, so entspricht sein Wert grundsätzlich der Differenz von (Schluss-)Kurs und Basispreis. Bei einem Basiswertkurs unterhalb der Knock-out-Barriere verfällt das Produkt sofort wertlos oder wird mit einem kleinen Restwert zurückgezahlt.

Welche Risiken bergen Long-Knock-Out-Optionsscheine?

Das Risiko von Long-Knock-Out-Produkten liegt in fallenden Kursen des Basiswerts, da diese mit Hebeleffekt nachvollzogen werden und zu Kapitalverlusten führen. Sollte der Kurs des Basiswerts auf oder unter die Knock-out-Barriere sinken, verfällt das Produkt sofort wertlos und Anleger realisieren einen Totalverlust. Anleger sollten beachten, dass bei allen Hebelprodukten – im Gegensatz zu Anlageprodukten – ein Totalverlust grundsätzlich auch eintreten kann, ohne dass der Basiswert wertlos wird.

Beispielhafte Anlage in ein Long-Knock-Out-Optionsschein

Anleger, die davon ausgehen, dass die Aktie der XYZ AG steigt, können davon mit einem Long-Knock-Out-Optionsschein profitieren. Notiert die XYZ-Aktie aktuell bei 50 Euro, könnten Anleger ein Long-Knock-Out-Optionsschein wählen, das mit einer Knock-out-Barriere von 40 Euro ausgestattet ist. Der Preis des Long-Knock-Out-Optionsscheins liegt (mindestens) auf Höhe der Differenz zwischen Aktienkurs und Basispreis, der zugleich als Knock-out-Barriere fungiert; er beträgt hier also 10 Euro. Das Bezugsverhältnis liegt bei 1:1, d. h., ein Long-Knock-Out-Optionsschein kontrolliert eine Aktie.

$$\text{Hebelfaktor} = \frac{\text{Kurs des Basiswerts}}{\text{Preis des Hebelprodukts}} \times \text{Bezugsverhältnis} = \frac{50 \text{ Euro}}{10 \text{ Euro}} \times 1 = 5$$

Alle Kursbewegungen vollzieht der Long-Knock-Out-Optionsschein nun im Verhältnis 1:1 nach. Anleger erzielen damit den gleichen absoluten Erfolg wie beim Direktinvestment. Der Gewinn der Anlage ist relativ gesehen allerdings um den Hebelfaktor 5 höher als bei einem Direktinvestment. Steigt die Aktie um 5 Euro, so verteuert sich auch der Preis des Long-Knock-Out-Optionsscheins um 5 Euro. Bei der Aktie liegt der Kursgewinn aber bei 10 Prozent (bezogen auf den Aktienkurs), während er beim Long-Knock-Out-Optionsschein durch die Hebelwirkung 50 Prozent beträgt (bezogen auf den Kaufpreis).

Mit dem gleichen Hebelfaktor werden allerdings auch negative Wertentwicklungen nachvollzogen: Fällt die Aktie um 5 Euro auf 45 Euro, dann fällt auch der Long-Knock-Out-Optionsschein um 5 Euro. Der Aktienkursverlust liegt dann bei 10 Prozent, beim Long-Knock-Out-Optionsschein sind 50 Prozent des Einstandspreises verloren. Aktienkurse von 40 Euro (= Knock-out-Barriere) und darunter führen zum „Knock-out“ des Produkts und damit zum wertlosen Verfall.

Diese Darstellung zeigt die grundsätzliche Funktionsweise eines Long-Knock-Out-Optionsscheins auf. Innerhalb dieser Produktgattung können drei Kategorien unterschieden werden, deren Mechanismus und Synonyme detailliert in der Rubrik „Funktionsweise – für Experten“ erläutert werden. Wirtschaftlich betrachtet führt der Einsatz aller drei Produktkategorien zum (fast) gleichen Ergebnis.

Long-Knock-Out-Optionsschein

Basiswert

XYZ AG

Aktueller Aktienkurs

50 Euro

Basispreis

40 Euro

Knock-out-Barriere

40 Euro

Preis Long-Knock-Out-

Optionsschein

10 Euro

Laufzeit

Open-end (unbegrenzt)

Positives Szenario

Aktienkurs
60 Euro
Verkaufspreis
Long-Knock-Out-Optionsschein
20 Euro
Gewinn
10 Euro (= 100 Prozent)

Mögliche Szenarien

In einem positiven Szenario steigt die Aktie möglichst weit, etwa auf 60 Euro – ein Plus von 20 Prozent. Aufgrund der grundsätzlich linearen Partizipation vollzieht das Hebelprodukt diese Entwicklung nach und legt ebenfalls um 10 Euro zu. Durch den – im Vergleich zu einem Direktinvestment – geringeren Kapitaleinsatz erzielen Anleger im Long-Knock-Out-Optionsschein einen fünffach höheren Zuwachs von 100 Prozent.

Der Hebeleffekt zeigt sich auch bei wesentlich höheren Kursen der XYZ-Aktie, denn die Partizipation des Long-Knock-Out-Optionsscheins ist nicht begrenzt. Daher kann auch kein Maximalgewinn berechnet werden – grundsätzlich gilt: Je höher der Aktienkurs, desto besser. Auch bei nur moderaten Kursgewinnen der Aktie erzielen Anleger mit dem Long-Knock-Out-Optionsschein immer relativ bessere Renditen als mit dem Direktinvestment.

Neutrales Szenario

Aktienkurs
50 Euro
Verkaufspreis
Long-Knock-Out-Optionsschein
10 Euro
Gewinn
0 Euro (= 0 Prozent)

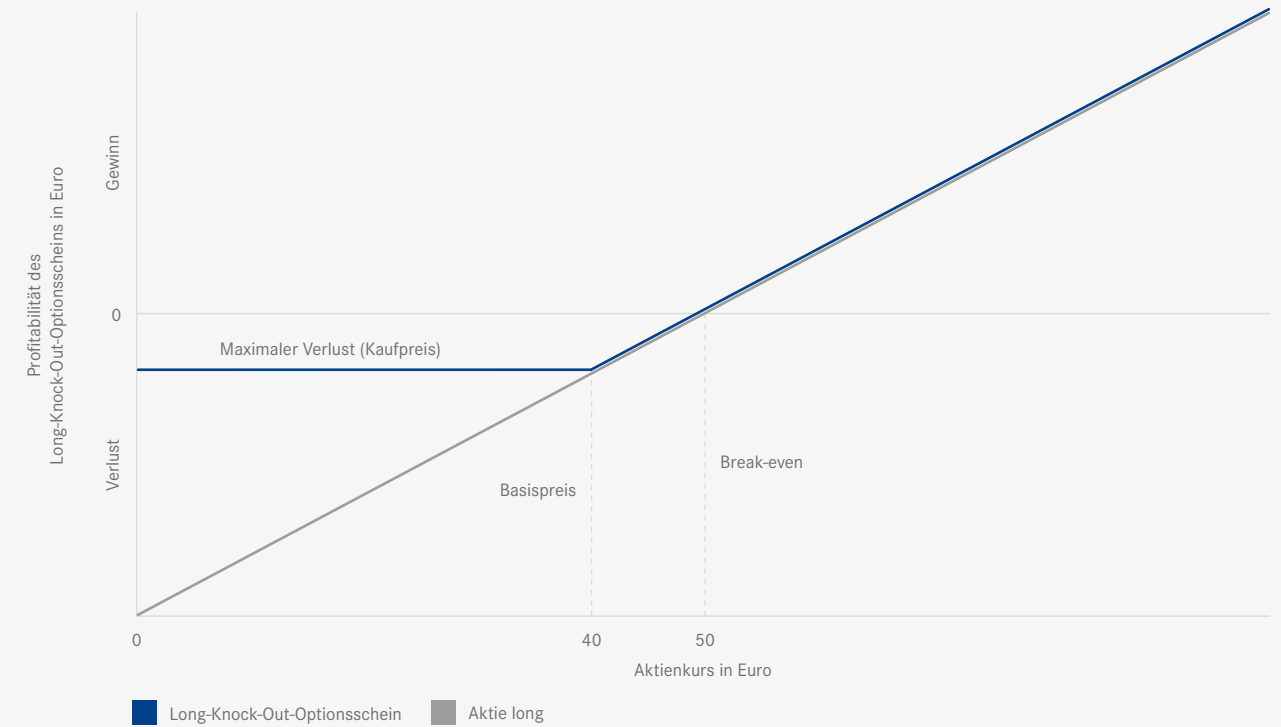
Wenn die Aktie zum Zeitpunkt des Verkaufs (oder der Fälligkeit) des Long-Knock-Out-Optionsscheins noch immer bei 50 Euro notiert, erzielen Anleger weder einen Gewinn noch einen Verlust.

Negatives Szenario

Aktienkurs
42,50 Euro
Verkaufspreis
Long-Knock-Out-Optionsschein
2,50 Euro
Verlust
-7,50 Euro (= -75 Prozent)

Fällt die zugrunde liegende XYZ-Aktie bis zum Zeitpunkt des Verkaufs (oder der Fälligkeit) des Long-Knock-Out-Optionsscheins unterhalb des Kurses, der zum Kaufzeitpunkt des Long-Knock-Out-Optionsscheins bezahlt wurde, entstehen Kapitalverluste. Ein Aktienkurs von 42,50 Euro zieht einen Preis von 2,50 Euro für den Long-Knock-Out-Optionsschein nach sich – ein Minus von 75 Prozent auf den Einstandspreis. Diese Partizipation wirkt natürlich auch dann, wenn der XYZ-Aktienkurs wesentlich stärker fällt: Bei Aktienkursen von 40 Euro und darunter verfällt das Produkt wertlos und Anleger realisieren einen Totalverlust.

Auszahlungsprofil



Long-Knock-Out-Optionsschein

Aktienkurs am Bewertungstag	Kursentwicklung der Aktie in Prozent	Rückzahlungsbetrag des Long-Knock-Out-Optionsscheins	Gewinn/Verlust des Long-Knock-Out-Optionsscheins in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
60 Euro	+20%	20 Euro	+10 Euro / +100%
55 Euro	+10%	15 Euro	+5 Euro / +50%
52,50 Euro	+5%	12,50 Euro	+2,50 Euro / +25%
50 Euro	0%	10 Euro	0 Euro / 0%
47,50 Euro	-5%	7,50 Euro	-2,50 Euro / -25%
45 Euro	-10%	5 Euro	-5 Euro / -50%
40 Euro	-20%	0 Euro	-10 Euro / -100%

Produktstruktur

Aktie long
oder
Future long
oder
Währung long

Funktionsweise – für Experten

Bei der Konstruktion eines Long-Knock-Out-Optionsscheins werden grundsätzlich keine optionalen Komponenten eingesetzt; der Emittent kauft lediglich den Basiswert oder einen korrespondierenden Future-Kontrakt an einer Terminbörse.

Da der Preis eines Long-Knock-Out-Optionsscheins immer (mindestens) der Differenz von Basiswertkurs und Basispreis entspricht und damit wesentlich geringer ist als der Basiswertkurs, muss der Emittent einen Betrag in Höhe des Basispreises vorfinanzieren. Dafür veranschlagt er Finanzierungskosten, die auf verschiedene Weise erhoben werden – die drei gängigen Produktkategorien werden im Anschluss an das generelle Funktionsprinzip dargestellt. Grundsätzlich entspricht die Anlage in ein Long-Knock-Out-Optionsschein also einem kreditfinanzierten Kauf eines Basiswerts.

Unabhängig von der Produktkategorie hält der Emittent nun die gleiche Position wie der Anleger und vollzieht dadurch sowohl dessen Gewinne als auch Verluste nach: Erst bei Erreichen der Knock-out-Barriere löst der Emittent die Absicherungsposition auf, denn nun ist der Long-Knock-Out-Optionsschein wertlos. Erfolgt der Verkauf der Absicherungsposition zu einem Kurs unterhalb der Knock-out-Barriere, dann trägt der Emittent die zusätzlich entstehenden Verluste. Eine Nachschusspflicht der Anleger ist bei allen Long-Knock-Out-Optionsscheinen ausgeschlossen.

Produktkategorie 1:

Feste Laufzeit, feste Knock-out-Barriere, kein Stop Loss

Bei Emission werden eine Knock-out-Barriere und eine feste Laufzeit definiert. Der Preis des Produkts ergibt sich zunächst als Differenz aus dem Kurs des Basiswerts abzüglich des Basispreises, der zugleich als Knock-out-Barriere fungiert. Dazu kommt ein Aufgeld, das die Finanzierungskosten der zugrunde liegenden Position im Basiswert repräsentiert. Mit abnehmender Restlaufzeit sinkt nun auch bei unveränderten Basiswertkursen täglich der Wert des Produkts, wenngleich nur um wenige Cents oder auch Bruchteile von Cents. Am Bewertungstag stehen die Finanzierungskosten dann bei null Euro und der Wert des Produkts ergibt sich ausschließlich aus der Differenz von Schlusskurs des Basiswerts abzüglich des Basispreises.

Turbo Long, Long Turbo, Turbo Classic Bull, WAVE Call

Der Wert des Produkts erhöht sich außerdem noch um einen Aufschlag für das sogenannte Gap-Risiko: Dieses übernimmt der Emittent immer dann, wenn der Basiswert knapp oberhalb der Knock-out-Barriere schließt. Es besteht darin, dass der Basiswert am nächsten Handelstag weit unterhalb der Knock-out-Barriere eröffnet und der Emittent beim Verkauf seiner Absicherungsposition Verluste erleidet. Das Gap-Risiko wird für jeden Basiswert aufgrund historischer Kursverläufe berechnet und mit einem Durchschnittswert von zumeist wenigen Cents auf den vorläufigen Wert des Produkts aufgeschlagen. Der Aufschlag für das Gap-Risiko kann während der Produktlaufzeit schwanken.

Im Gegensatz zu einem Direktinvestment erhalten Anleger bei dieser Kategorie der Long-Knock-Out-Produkte keine Auszahlungen von Dividenden. Diese werden jedoch diskontiert und dann vom Preis des Produkts abgezogen. Damit geht die Dividende nicht verloren, es erfolgt ein wirtschaftlicher Ausgleich gegenüber dem Direktinvestment.

Produktkategorie 2:

Unbegrenzte Laufzeit, steigender Basispreis, kein Stop Loss

Bei der Emission dieses Open-end-Hebelprodukts wird ein Basispreis definiert, der zugleich als Knock-out-Barriere fungiert. Da die Produkt(rest)laufzeit offen und somit unbekannt ist, können die Finanzierungskosten nicht einfach in summa berechnet und aufgeschlagen werden; stattdessen werden die Zinskosten mit einem im Verkaufsprospekt definierten Finanzierungszinssatz jeweils für einen Tag Haltedauer kalkuliert und dann auf den Basispreis aufgeschlagen. Durch den nach und nach steigenden Basispreis ermäßigt sich der Wert des Produkts bei unveränderten Basiswertkursen somit täglich um die Finanzierungskosten, wenngleich nur um wenige Cents oder auch Bruchteile von Cents.

Open End Turbo Long, Best Turbo, WAVE Unlimited Call

Der Wert des Produkts erhöht sich außerdem noch um einen Aufschlag für das sogenannte Gap-Risiko: Dieses übernimmt der Emittent immer dann, wenn der Basiswert knapp oberhalb der Knock-out-Barriere schließt. Es besteht darin, dass der Basiswert am nächsten Handelstag weit unterhalb der Knock-out-Barriere eröffnet und der Emittent beim Verkauf seiner Absicherungsposition Verluste erleidet. Das Gap-Risiko wird für jeden Basiswert aufgrund historischer Kursverläufe berechnet und mit einem Durchschnittswert von zumeist wenigen Cents auf den vorläufigen Wert des Produkts aufgeschlagen. Der Aufschlag für das Gap-Risiko kann während der Produktlaufzeit schwanken.

Im Gegensatz zu einem Direktinvestment erhalten Anleger bei dieser Kategorie der Long-Knock-Out-Produkte keine Auszahlungen von Dividenden. Diese werden aber am Tag der Ausschüttung (Notierung ex Dividende) vom Basispreis abgezogen. Somit geht die Dividende nicht vollständig verloren, es erfolgt ein weitgehender wirtschaftlicher Ausgleich gegenüber dem Direktinvestment.

Produktkategorie 3:

Unbegrenzte Laufzeit, steigender Basispreis, vorgelagerter Stop Loss

Bei der Emission dieses Open-end-Hebelprodukts wird neben dem anfänglichen Basispreis noch eine anfängliche Stop-Loss-Schwelle definiert, die oberhalb des Basispreises liegt. Da die Produkt(rest)laufzeit offen und somit unbekannt ist, können die Finanzierungskosten nicht einfach in summa berechnet und aufgeschlagen werden; stattdessen werden die Zinskosten mit einem im Verkaufsprospekt definierten Finanzierungszinssatz jeweils für einen Tag Haltedauer kalkuliert und dann auf den Basispreis aufgeschlagen. Durch den nach und nach steigenden Basispreis ermäßigt sich der Wert des Produkts somit schon bei unveränderten Basiswertkursen täglich um die Finanzierungskosten, wengleich nur um wenige Cents oder auch Bruchteile von Cents. Die Stop-Loss-Schwelle ist für die Preisberechnung des Produkts nicht relevant und wird aus Gründen der Übersichtlichkeit in der Regel nur einmal monatlich erhöht.

Im Gegensatz zu den beiden vorangegangenen Produktkategorien fällt hier kein Aufschlag für das sogenannte Gap-Risiko an. Dieses wird nämlich durch die vorgelagerte Stop-Loss-Schwelle (nahezu) ausgeschaltet. Sinkt der Basiswertkurs auf oder unter die vorgelagerte Stop-Loss-Schwelle, dann löst der Emittent seine Absicherungsposition innerhalb eines festgelegten Zeitraums auf. Auf Basis des dann erzielten Durchschnittspreises wird ein Restwert festgestellt, zu dem das Long-Knock-Out-Produkt zurückgezahlt wird. Erst wenn die Kurse so stark fallen, dass sie nicht nur die Stop-Loss-Schwelle, sondern auch die Knock-out-Barriere berühren oder unterschreiten, liegt der Restwert bei null Euro und Anleger realisieren einen Totalverlust.

Gegenüber einem Direktinvestment erhalten Anleger bei dieser Kategorie der Long-Knock-Out-Produkte keine Auszahlungen von Dividenden. Diese werden aber am Tag der Ausschüttung (Notierung ex Dividende) vom Basispreis abgezogen. Somit geht die Dividende nicht vollständig verloren, es erfolgt ein weitgehender wirtschaftlicher Ausgleich zum Direktinvestment.

Mini-Future Long,
WAVE XXL Call

Preisfaktoren

Der Preis eines Long-Knock-Out-Optionsscheins unterliegt Schwankungen, für die Kursveränderungen des zugrunde liegenden Basiswerts verantwortlich sind. Da die Produktstruktur von Long-Knock-Out-Optionsscheinen grundsätzlich keine Optionskomponente enthält, entfallen hier fast alle sogenannten „Griechen“, die Sensitivitätskennzahlen von Optionen, die aus der Optionspreisformel nach Black/Scholes abgeleitet werden.

Steigende Kurse des Basiswerts wirken sich positiv, fallende Kurse dagegen negativ auf den Preis eines Long-Knock-Out-Optionsscheins aus. Aufgrund der Partizipation im Verhältnis 1:1 sind die möglichen Gewinne im Fall steigender Kurse nicht begrenzt. An sinkenden Kursen partizipieren Anleger ebenso; im schlimmsten Fall, nämlich bei der Berührung oder Unterschreitung der Knock-out-Barriere, erleiden sie einen Totalverlust.

Der Zeitverlauf wirkt sich grundsätzlich leicht negativ auf alle Kategorien von Long-Knock-Out-Optionsscheinen aus – ganz gleich, für welche Struktur sich Anleger entscheiden, für jeden Tag zahlen sie Finanzierungskosten: Entweder verringert sich das Aufgeld oder die Knock-out-Barriere steigt an. Im Gegensatz zu klassischen Optionen fallen bei Knock-out-Optionen die Finanzierungskosten linear an.

Bei Basiswerten, die während der Laufzeit des Optionsscheins Erträge (wie etwa Dividenden) ausschütten, kann sich eine Änderung der Markterwartungen zu deren Höhe nur auf die Kategorie der Long-Knock-Out-Optionsscheine mit fester Laufzeit auswirken, da sie hier in diskontierter Form bereits eingepreist sind. Steigende Dividendenerwartungen verbilligen das Produkt daher, während Dividendenkürzungen oder Totalausfälle zu Preissteigerungen führen.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des Long-Knock-Out-Optionsscheins
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt
Volatilität/Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	— kein Einfluss
	↓ sinkt	— kein Einfluss
Dividenden- erwartung	↑ steigt	— kein Einfluss
	↓ sinkt	— kein Einfluss
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	∞ endlos	↓ sinkt

So wählt man das passende Long-Knock-Out-Optionsschein

Anleger sollten vor dem Kauf eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, denn der Long-Knock-Out-Optionsschein eignet sich nur für steigende Märkte – je stärker der Basiswert zulegt, desto besser.

Laufzeit

Open-end (unbegrenzt)

Ein erster Blick sollte der Restlaufzeit und der Knock-out-Barriere gelten. Wer sich über den Zeitraum seiner Kursprognose unsicher ist, wählt prinzipiell ein Open-end-Produkt ohne Laufzeitbegrenzung – sollte es dann länger dauern, bis das gewünschte Szenario eintritt, müssen Anleger ihre Position nicht „rollen“ (also das kurzlaufende Produkt verkaufen und ein längerfristiges kaufen).

Open-end-Produkte haben zudem einen Vorteil im Fall des Falles: Kommt es zum Knock-out, dann wurden sämtliche Finanzierungskosten nur pro rata temporis, also nach Halte-dauer gezahlt – bei einem Laufzeit-Produkt wurden dagegen die gesamten Finanzierungskosten quasi im Voraus über den Produktpreis entrichtet und gehen somit bei einem Knock-out verloren.

Basispreis

Entscheidend für Hebel und damit für das Risiko

Mit der Wahl der richtigen Knock-out-Barriere entscheiden Anleger über den Hebelfaktor und damit über das Risiko der Investition: Je höher die Knock-out-Barriere, desto näher liegt sie am aktuellen Basiswertkurs und desto höher ist folglich der Hebelfaktor des Produkts. Je höher der Hebelfaktor, desto größer ist auch das relative Renditepotenzial bezogen auf das eingesetzte Kapital, desto wahrscheinlicher wird aber auch ein Knock-out des Produkts.

Cash-Extraction

Mit Knock-Out-Produkten mit niedrigsten Hebeln

Mit Long-Knock-Out-Optionsscheinen lassen sich sowohl Portfolio-Strategien mit niedrigem Hebel als auch hoch spekulative, kurzfristige Trading-Strategien umsetzen. Wer etwa Teile seines Aktienvermögens in Liquidität umwandeln möchte, ohne dabei seine Position zu verringern, könnte die Aktienposition verkaufen und sie durch die gleiche Menge an Long-Knock-Out-Optionsscheinen mit einem Hebel von 1,5 oder 2 ersetzen. Die Knock-out-Barriere ist dann sehr weit vom aktuellen Aktienkurs entfernt und das Knock-out-Risiko damit reduziert.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Verkürzte Knock-out-Zeiten (synonym: Smart Turbo)

Long-Knock-Out-Optionsscheine sind auch mit verkürzten Knock-out-Zeiten verfügbar. In dieser Produktvariante ist die Knock-out-Barriere nur auf Basis des Schlusskurses des Basiswerts aktiv – das Produkt kann folglich untertäglich nicht „ausgeknockt“ werden. Sollte der Kurs während der Handelszeiten unter die Barriere sinken und sich vor der Schlussauktion wieder erholen, wird das Produkt also nicht wertlos oder mit Restwert ausgeknockt, sondern besteht weiter. Für diese zusätzliche Sicherheit, starken Kursaus-schlägen intraday nicht ausgeliefert zu sein, wird eine zusätzliche Risikoprämie in Form eines Aufgelds auf den Preis des Long-Knock-Out-Optionsscheins aufgeschlagen.

Erweiterte Knock-out-Zeiten (synonym: X-Turbo)

Für bestimmte Basiswerte sind Long-Knock-Out-Optionsscheine auch mit erweiterten Knock-out-Zeiten verfügbar. Prominentestes Beispiel sind Long-Knock-Out-Options-scheine auf den X-DAX. Die Berechnung des X-DAX erfolgt von 08:00 bis 09:00 Uhr und von 17:30 bis 22:00 Uhr – also immer dann, wenn das Handelssystem Xetra geschlossen ist. Die X-DAX-Berechnung erfolgt dann auf Basis des DAX-Futures. Da der Long-Knock-Out-Optionsschein bei fallenden Kursen jetzt auch nach Ende der offiziellen Handelszeiten – etwa in Reaktion auf negative Entwicklungen an den US-Börsen – noch „ausknocken“ kann, fällt die vom Emittenten für das Gap-Risiko einberechnete Risikoprä-mie entsprechend geringer aus. Anleger profitieren von einem geringeren Preis als bei den klassischen Produkten oder solchen mit verkürzten Knock-out-Zeiten.

Discount- Call-Optionsschein



Was ist ein Discount-Call-Optionsschein?

Discount-Call-Optionsscheine sind wesentlich günstiger als klassische Call-Optionsscheine – für diesen Rabatt nehmen Anleger im Gegenzug eine Gewinnbegrenzung in Kauf. Mit Discount-Call-Optionsscheinen können Anleger überproportional an Kurssteigerungen des Basiswerts innerhalb eines bestimmten Kursbereichs partizipieren. Discount-Call-Optionsscheine zahlen am Laufzeitende die positive Kursentwicklung eines Basiswerts zwischen einem festgelegten Kurs (dem Basispreis) bis maximal zu einer höheren Kursmarke (dem Cap) zurück. Aus der Differenz zwischen Cap und Basispreis ergibt sich der Höchstbetrag des Discount-Call-Optionsscheins.

Wann erscheint die Anlage in Discount-Call-Optionsscheine sinnvoll?

Für Anleger kann die Investition in einen Discount-Call-Optionsschein sinnvoll sein, wenn sie davon ausgehen, dass der Kurs des Basiswerts während der Laufzeit nur moderat ansteigt und nicht über eine bestimmte Kursmarke (Cap) hinaus zulegen wird (denn dann könnte ein klassischer Call-Optionsschein oder ein Discount-Call-Optionsschein mit einem höheren Cap lohnenswerter sein). Notiert der Basiswert am Bewertungstag über dem Basispreis, so partizipieren Anleger maximal bis zum Cap. Liegt der Basiswert darauf oder darüber, dann realisieren Anleger mit dem maximalen Rückzahlungsbetrag die Maximalrendite des Produkts. An weiteren Kurssteigerungen des Basiswerts oberhalb des Caps sind sie nicht mehr beteiligt.

Welche Risiken bergen Discount-Call-Optionsscheine?

Das Risiko für Anleger in Discount-Call-Optionsscheine liegt darin, dass der Kurs des Basiswerts zum Laufzeitende des Produkts sinkt. Im schlimmsten Fall schließt der Basiswert unterhalb des Basispreises, dann verfällt der Discount-Call-Optionsschein wertlos und Anleger erleiden einen Totalverlust. Grundsätzlich besteht bei allen Hebelprodukten – im Gegensatz zu Anlageprodukten – das Risiko eines Totalverlusts, auch ohne dass der Basiswert wertlos wird.

Markterwartung

Leicht steigend
Seitwärts

Anlagehorizont

1 Monat bis 1 Jahr

Eigenschaften

Partizipation innerhalb einer
Kursspanne
Bekannte Maximalrendite

Risiko

Fallende Kurse des Basiswerts

Risikosteuerung

Defensiver: Cap \approx aktueller
Basiswertkurs (Strategie zielt auf
Zeitwertgewinn)
Offensiver: Basispreis \approx aktueller
Basiswertkurs (Strategie zielt auf
Kursgewinn)

Beispielhafte Anlage in Discount-Call-Optionsscheine

Anleger, die davon ausgehen, dass die Aktie der XYZ AG in den nächsten 6 Monaten nur moderat ansteigen und nicht wesentlich höher als 55 Euro notieren wird, können davon mit einem Discount-Call-Optionsschein profitieren. Notiert die XYZ-Aktie aktuell bei 50 Euro, könnten Anleger einen Discount-Call-Optionsschein wählen, der mit einem Basispreis von 50 Euro und einem Cap von 55 Euro ausgestattet ist. Der Verkaufspreis dieses Produkts wird mit 3 Euro angenommen.

Anleger erzielen immer dann den Höchstbetrag, wenn die Aktie am Bewertungstag auf Höhe des Caps oder darüber notiert. Der Höchstbetrag errechnet sich als Differenz von Cap (55 Euro) und Basispreis (50 Euro) und beträgt hier somit 5 Euro.

$$\text{Höchstbetrag} = \text{Cap} - \text{Basispreis} = 55 \text{ Euro} - 50 \text{ Euro} = 5 \text{ Euro}$$

Da der Höchstbetrag des Discount-Call-Optionsscheins per Emission feststeht, können Anleger ihre mögliche Maximalrendite leicht berechnen, indem sie den Höchstbetrag in Bezug zum Emissionspreis (oder dem Kaufpreis bei späterem Erwerb) setzen.

$$\text{Maximalertrag} = \frac{(\text{Höchstbetrag} - \text{Kaufpreis})}{\text{Kaufpreis}}$$

$$\text{Maximalertrag} = \frac{(5 \text{ Euro} - 3 \text{ Euro})}{3 \text{ Euro}} = 100\%$$

Notiert der Basiswert am Bewertungstag unterhalb des Caps, aber oberhalb des Basispreises, etwa bei 53 Euro, dann errechnet sich der Rückzahlungsbetrag des Discount-Call-Optionsscheins, indem der tatsächliche Schlusskurs anstelle des Caps in die Formel eingesetzt wird.

$$\text{Rückzahlungsbetrag} = \text{Aktienchlusskurs am Bewertungstag} - \text{Basispreis}$$

$$\text{Rückzahlungsbetrag} = 53 \text{ Euro} - 50 \text{ Euro} = 3 \text{ Euro}$$

Bei Basiswertkursen unterhalb des Basispreises verfällt der Discount-Call-Optionsschein am Laufzeitende wertlos.

Discount-Call-Optionsschein

Basiswert

XYZ AG

Aktueller Aktienkurs

50 Euro

Basispreis

50 Euro

Bezugsverhältnis

1:1 oder 1

Cap (bezogen auf die Aktie)

55 Euro

Maximaler Rückzahlungsbetrag des Discount-Call-Optionsscheins

5 Euro

Verkaufspreis des Discount-Call-Optionsscheins

3 Euro

Laufzeit

6 Monate

Positives Szenario

Aktienkurs

55 Euro (oder höher)

Rückzahlungsbetrag

Discount-Call-Optionsschein

5 Euro

Gewinn

2 Euro (= 66 Prozent)

Mögliche Szenarien per Fälligkeit

Im Idealfall schließt die XYZ-Aktie am Bewertungstag auf oder oberhalb des Caps, etwa bei 56 Euro. Anleger in einem Discount-Call-Optionsschein profitieren von einer Kurssteigerung zwischen Basispreis (50 Euro) und dem Cap (55 Euro) und erhalten somit den maximalen Rückzahlungsbetrag von 5 Euro. An Kurssteigerungen der Aktie über das Cap hinaus sind Inhaber von Discount-Call-Optionsscheinen nicht beteiligt.

Während der Gewinn des Direktinvestments in die Aktie bei 6 Euro oder 12 Prozent liegt, erzielen Anleger im Discount-Call-Optionsschein durch die Hebelwirkung ein relativ höheres Ergebnis: Mit dem Rückzahlungsbetrag von 5 Euro pro Discount-Call-Optionsschein ergibt sich ein Gewinn von 2 Euro oder 66 Prozent bezogen auf das eingesetzte Kapital von 3 Euro.

Neutrales Szenario

Aktienkurs

53 Euro

Rückzahlungsbetrag

Discount-Call-Optionsschein

3 Euro

Gewinn

0 Euro (= 0 Prozent)

Bereits zur Erzielung eines neutralen Anlageergebnis ist es notwendig, dass sich der Aktienkurs in die gewünschte Richtung bewegt, also steigt. Der gewinnneutrale Aktienkurs (Break-even-Kurs) lässt sich leicht ermitteln, indem der Kaufpreis des Discount-Call-Optionsscheins (möglicherweise unter Einbeziehung eines von 1 abweichenden Bezugsverhältnisses) zum Basispreis des Produkts addiert wird. Damit Anleger ihr eingesetztes Kapital zurückerhalten, muss die Aktie also mindestens auf 53 Euro (= Basispreis 50 Euro + Optionsscheinpreis 3 Euro) ansteigen. Liegt der Aktienkurs am Bewertungstag unterhalb dieser Marke, verbuchen Anleger Verluste auf ihr eingesetztes Kapital. Im neutralen Szenario schneidet das Direktinvestment in die Aktie besser ab als das Hebelprodukt; die Aktie verbucht hier noch einen Gewinn von 3 Euro oder 6 Prozent.

Negatives Szenario

Aktienkurs

42 Euro

Rückzahlungsbetrag

Discount-Call-Optionsschein

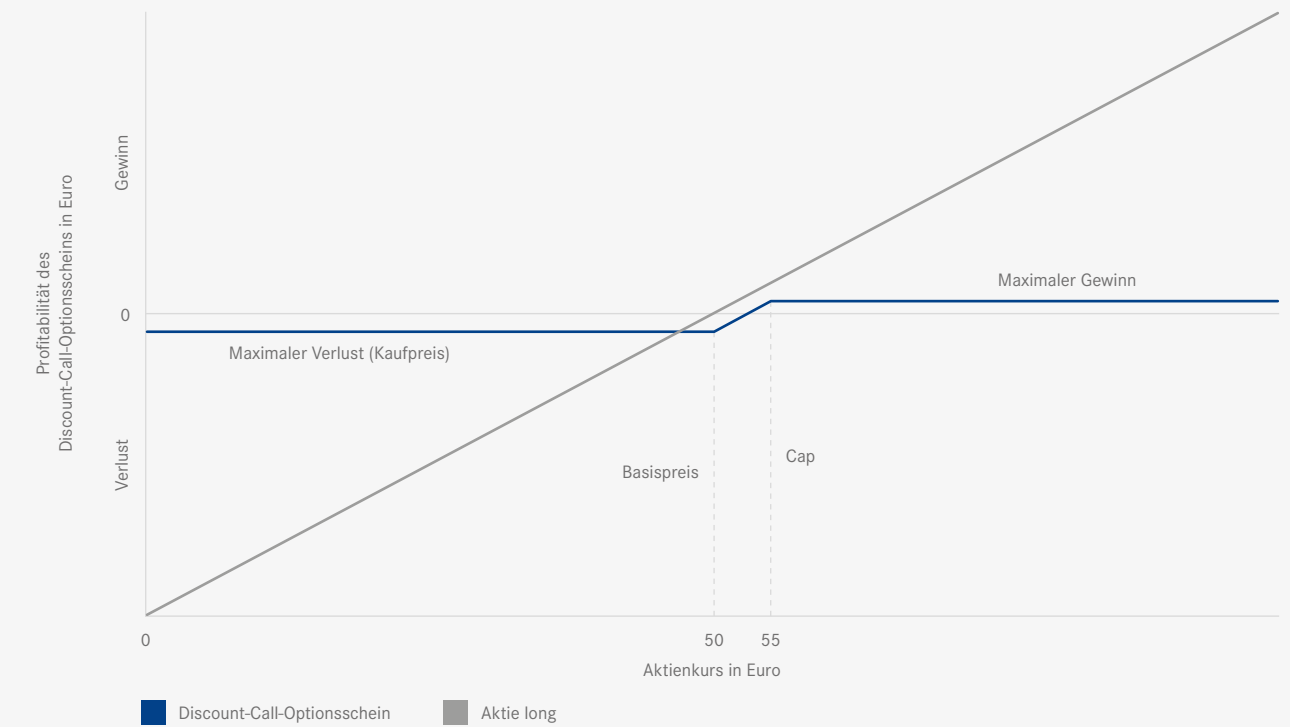
0 Euro

Verlust

0 Euro (= 0 Prozent)

Notiert die XYZ-Aktie am Bewertungstag unverändert bei 50 Euro oder sogar noch darunter, etwa bei 42 Euro, dann verfällt der Discount-Call-Optionsschein wertlos. Damit entsteht Anlegern ein Totalverlust. Wenngleich damit 100 Prozent Verlust eingetreten sind, so kann doch der absolute Verlust deutlich niedriger liegen als bei einem Direktinvestment in die Aktie. Notiert diese am Bewertungstag unter 47 Euro (= Basispreis 50 Euro abzüglich Optionsscheinpreis 3 Euro), dann verbuchen Inhaber des Discount-Call-Optionsscheins absolut einen geringeren Verlust als die Aktionäre.

Auszahlungsprofil



Discount-Call-Optionsschein

Aktienkurs am Bewertungstag	Kursentwicklung der Aktie in Prozent	Rückzahlungsbetrag des Discount-Call-Optionsscheins	Gewinn/Verlust des Discount-Call-Optionsscheins in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
60 Euro	+20%	5 Euro	+2 Euro / +66%
55 Euro	+10%	5 Euro	+2 Euro / +66%
52,50 Euro	+5%	2,50 Euro	-0,50 Euro / -17%
50 Euro	0%	0 Euro	-3 Euro / -100%
47,50 Euro	-5%	0 Euro	-3 Euro / -100%
45 Euro	-10%	0 Euro	-3 Euro / -100%
40 Euro	-20%	0 Euro	-3 Euro / -100%

Produktstruktur

- 1 Call Strike 50 long
- 1 Call Strike 55 short

Funktionsweise – für Experten

Bei der Konstruktion eines Discount-Call-Optionsscheins kombiniert der Emittent eine Long-Position in einem Call mit dem Basispreis mit einer Short-Position in einem Call mit dem Basispreis in Höhe des Caps. Die Laufzeiten beider Optionspositionen sind identisch. Da der Call mit dem niedrigen Basispreis in jeder denkbaren Marktkonstellation immer teurer ist als der Call mit dem Basispreis in Höhe des Caps, ergibt sich der Preis des Discount-Call-Optionsscheins aus der Differenz beider Optionsprämien: Der zu zahlende Preis für die Long-Position wird also durch die erhaltene Optionsprämie für die Short-Position gemindert. Dadurch entsteht der Discount-Effekt des Produkts – der Discount-Call-Optionsschein ist wesentlich günstiger als ein vergleichbarer klassischer Call-Optionsschein.

Discount-Call-Optionsscheine

Günstiger als klassische Optionsscheine durch Inkaufnahme einer Gewinnobergrenze

Das Gewinnpotenzial der Long-Position im Call mit dem niedrigeren Basispreis wird begrenzt durch die Short-Position im Call mit dem höheren Basispreis (Cap). Der Maximalgewinn ergibt sich als Differenz zwischen beiden Basispreisen – denn wenn der Basiswertkurs über den höheren Basispreis steigt, dann steigt zwar der Wert des niedrigeren Calls weiter, der Zuwachs wird aber durch den ebenfalls steigenden Wert des höheren Calls begrenzt.

Discount-Call-Optionsscheine

Reaktion auf Kursveränderungen des Basiswerts weniger stark

Aber nicht nur die Preise der beiden Optionspositionen werden miteinander verrechnet – auch die Sensitivitäten des Discount-Call-Optionsscheins gegenüber Veränderungen der maßgeblichen Preisfaktoren werden einander gegenübergestellt. Durch die kompensatorische Wirkung der gegenläufigen Optionspositionen zeigt sich der Discount-Call-Optionsschein wesentlich robuster gegenüber schwankenden Basiswertkursen, Volatilitätsveränderungen und der abnehmenden Restlaufzeit als ein klassischer Call-Optionsschein.

Discount-Call-Optionsscheine

Reaktion auf Volatilitätsveränderungen weniger stark

Verkaufen Anleger zu einem beliebigen Zeitpunkt ihre Discount-Call-Optionsscheine wieder an den Emittenten zurück, dann löst dieser die Absicherungsposition unmittelbar auf, indem er die gekauften Optionen wieder verkauft und die verkauften Optionen wieder zurückkauft. Steigen Anleger mit einem großen Gewinn aus ihren Call-Optionsscheinen aus, dann ist der Emittent durch die Absicherungsposition immer in der Lage, diesen auch tatsächlich auszusahlen. Schließlich hält er die gleiche (oder bei approximativer Absicherung eine vergleichbare) Position wie der Anleger. Liegt die Position beim Emittenten dagegen im Minus, weil der Markt gestiegen oder die Volatilität gefallen ist, dann realisiert der Anleger einen Verlust in gleicher Höhe. Der Emittent handelt also durch seine Absicherungsgeschäfte prinzipiell frei von Interessenkonflikten.

Preisfaktoren

Der Preis eines Discount-Call-Optionsscheins unterliegt während der Produktlaufzeit Schwankungen, für die mehrere Einflussfaktoren verantwortlich sind. Der Einfluss von Veränderungen dieser Preisfaktoren kann durch Kennzahlen quantifiziert werden, die aus der Optionspreisformel nach Black/Scholes abgeleitet und mit griechischen Buchstaben benannt werden.

Der entscheidende Einflussfaktor auf den Preis des Discount-Call-Optionsscheins ist die Kursentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts (Kennzahl Delta). Steigende Kurse wirken sich grundsätzlich positiv, fallende Kurse dagegen negativ aus. Besonders sensibel reagiert der Discount-Call-Optionsschein auf Kursveränderungen des Basiswerts auf Höhe des Basispreises.

Der zweite wichtige Einflussfaktor ist die Volatilität (Kennzahl Vega). Um die genauen Auswirkungen zu prognostizieren, muss die Lage des Aktienkurses im Verhältnis zu Basispreis und Cap betrachtet werden: Auf Höhe des Basispreises wirkt sich eine höhere Volatilität positiv, eine fallende dagegen negativ auf den Discount-Call-Optionsschein aus – hier ist die Long-Call-Position besonders reagibel. Die Effekte kehren sich um, wenn der Kurs des Basiswerts auf Höhe des Caps notiert: Nun liegt nämlich der verkaufte Call am Geld und ist damit besonders sensitiv für Volatilitätsveränderungen. Aufgrund der Short-Position wirkt sich jetzt ein Anstieg der Schwankungsbreite negativ, eine sinkende Volatilität positiv auf den Preis des Produkts aus.

Auch für den Einfluss der Restlaufzeit muss die Lage des Aktienkurses im Verhältnis zu Basispreis und Cap betrachtet werden: Liegt die Long-Call-Position des Basispreises am Geld, dann schlägt sich die abnehmende Restlaufzeit negativ im Preis des Discount-Call-Optionsscheins nieder, liegt dagegen die Short-Call-Position des Caps am Geld, hat deren Zeitwertverlust einen positiven Einfluss auf den Preis des Produkts.

Bei Basiswerten, die während der Laufzeit des Optionsscheins Erträge wie etwa Dividenden ausschütten, kann eine Änderung der Markterwartungen zu deren Höhe auf die Preise des Optionsscheins durchschlagen. Der Discount-Call-Optionsschein reagiert aufgrund des durchweg positiven Deltas immer negativ auf unerwartet höhere und positiv auf unerwartet niedrigere Ausschüttungen.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des Discount-Call-Optionsscheins	
		Aktienkurs nahe Basispreis	Aktienkurs nahe Cap
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt	↓ sinkt
Volatilität/Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↓ sinkt	↑ steigt
Dividenden-erwartung	↑ steigt	↓ sinkt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt	↑ steigt
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	↓ nimmt ab	↓ sinkt	↑ steigt

So wählt man den passenden Discount-Call-Optionsschein

Anleger sollten vor dem Kauf eines Discount-Call-Optionsscheins eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, da sich dieses Produkt vor allem für moderat steigende Märkte eignet. Die Lage des Basiswertkurses im Verhältnis zu Basispreis und Cap ist das Steuerungsinstrument für die individuelle Risikobereitschaft oder Renditeerwartung. Grundsätzlich können zwei Strategien unterschieden werden.

Defensivere Strategie

Cap \approx Basiswertkurs,
Strategie zielt auf Zeitwertgewinn

Anleger, die eine defensivere Strategie verfolgen möchten, wählen einen Discount-Call-Optionsschein, dessen Cap auf Höhe des aktuellen Basiswertkurses liegt. In dieser Konstellation entspricht der Charakter des Produkts nun dem eines gehebelten Discount-Zertifikats, denn nun stehen nicht mehr steigende Kurse im Fokus des Interesses, sondern der kontinuierliche Zeitwertgewinn bei konstanten bzw. stagnierenden Kursen.

Offensivere Strategie

Basispreis \approx Basiswertkurs,
Strategie zielt auf Kursgewinne

Eine offensivere Strategie bietet sich an, wenn Anleger von Kurssteigerungen des Basiswerts ausgehen und deshalb einen Discount-Call-Optionsschein wählen, dessen Basispreis auf Höhe des aktuellen Basiswertkurses liegt. In dieser Konstellation entspricht der Charakter des Discount-Call-Optionsscheins eher einem klassischen Call-Optionsschein. Um einen Gewinn zu erzielen, ist es wichtig, dass der Basiswertkurs steigt – je mehr, desto besser. Anleger riskieren lediglich, dass ihnen bei Basiswertkursen oberhalb des Caps ein Teil der möglichen Rendite entgeht.

Laufzeit

Keine zu kurze Laufzeit wählen

Anleger sollten bei der Wahl des Discount-Call-Optionsscheins beachten, dass das Produkt eine ausreichend lange Laufzeit aufweist, damit sich die Erwartung steigender Kurse entsprechend im Kurs niederschlagen kann. Aufgrund der enthaltenen Optionskomponenten reagiert der Discount-Call-Optionsschein insbesondere bei langer Restlaufzeit oberhalb des Basispreises zunächst nicht so stark wie ein klassischer Call-Optionsschein auf Kurssteigerungen. Bis zum Ende der Laufzeit ist dann die zunehmende Annäherung des Preises des Discount-Call-Optionsscheins an dessen inneren Wert zu beobachten.

Anleger sollten bedenken, dass steigende Kurse in der Regel ein Zeichen für geringere Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung einer Aktie oder auch eines Index sind. Sinkende Unsicherheit bedeutet aber am Optionsmarkt zumeist, dass die Volatilitäten oder Schwankungsbreiten fallen. Wer Discount-Call-Optionsscheine hält, sollte bedenken, dass zwar ein Teil der positiven Preiseffekte aus steigenden Kursen durch den negativen Einfluss sinkender Volatilitäten ausgeglichen werden könnte, dieser Effekt allerdings deutlich geringer ausfällt als bei einem klassischen Call-Optionsschein. Discount-Call-Optionsscheine erweisen sich damit insbesondere für Einsteiger im Optionsscheinhandel als robuste Alternative zu klassischen Optionsscheinen oder auch Knock-Out-Produkten.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Quanto-Discount-Call-Optionsschein

Anleger, die bei einem Investitionsvorhaben in einem in ausländischer Währung notierten Basiswert das Wechselkursrisiko von Anfang an ausschließen möchten, können zu einem Discount-Call-Optionsschein mit Wechselkurssicherung (Quanto-Mechanismus) greifen. Dieses fixiert den Wechselkurs auf die Relation 1:1 und eliminiert somit sämtliche Chancen und Risiken einer Fremdwährungsanlage zugunsten der Kalkulationssicherheit der Anleger.

StayHigh-Optionsschein



Was ist ein StayHigh-Optionsschein?

Mit einem StayHigh-Optionsschein können Anleger von leicht steigenden Kursen oder der Seitwärtsbewegung eines Basiswerts – also einer Aktie, eines Index, eines Rohstoffs oder einer Währung – profitieren. Ein StayHigh-Optionsschein zahlt immer dann am Laufzeitende einen festen Betrag (meistens 10 Euro) aus, wenn eine bei Emission definierte Barriere während der gesamten Laufzeit niemals berührt oder unterschritten wurde. Sollte die Barriere verletzt werden, verfällt der StayHigh-Optionsschein sofort wertlos und Anleger realisieren einen Totalverlust. Die maximale Rendite eines StayHigh-Optionsscheins ist durch die Differenz von Rückzahlungsbetrag (10 Euro) und Kaufpreis definiert und damit bereits bei Anlage bekannt.

Wann erscheint die Anlage in einen StayHigh-Optionsschein sinnvoll?

Anleger könnten sich für einen StayHigh-Optionsschein entscheiden, wenn sie davon ausgehen, dass der Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts nur leicht steigt oder seitwärtstendiert. Die Maximalrendite erzielen Anleger natürlich auch, wenn der Kurs des Basiswerts sehr stark ansteigt – wer dies prognostiziert, könnte aber mit einem auf steigende Kurse ausgerichteten Hebelprodukt profitabler anlegen. Anleger sollten wissen, dass sich die Preisbildung von StayHigh-Optionsscheinen nicht im linearen Verhältnis zur Kursentwicklung des Basiswerts vollzieht.

Welche Risiken bergen StayHigh-Optionsscheine?

Das Risiko einer Anlage in StayHigh-Optionsscheine liegt grundsätzlich in fallenden Kursen des Basiswerts, denn dies führt zu sinkenden Produktpreisen. Sollte der Basiswertkurs sogar auf oder unter die Barriere fallen, resultiert daraus der sofortige wertlose Verfall des StayHigh-Optionsscheins und Anleger realisieren einen Totalverlust. Grundsätzlich besteht bei allen Hebelprodukten – im Gegensatz zu Anlageprodukten – das Risiko eines Totalverlusts, auch ohne dass der Basiswert wertlos wird.

Markterwartung

Leicht steigend
Seitwärts

Anlagehorizont

1 Monat bis 1 Jahr

Eigenschaften

Digitales Auszahlungsprofil:
0 oder 10 Euro
Bekannter Maximalertrag
Barriere

Risiko

Fallende Kurse des Basiswerts
Steigende Volatilität des Basiswerts

Risikosteuerung

Offensiv: niedrige Barriere,
kurze Laufzeit
Sehr spekulativ: hohe Barriere,
lange Laufzeit

Beispielhafte Anlage in einen StayHigh-Optionsschein

Anleger, die davon ausgehen, dass der Basiswert – hier die XYZ-Aktie – in Zukunft oberhalb einer bestimmten Kursmarke notiert, können bei Eintritt dieser Prognose mit einem StayHigh-Optionsschein profitieren.

Wer zum StayHigh-Optionsschein greift, hat eine wesentlich defensivere Markteinschätzung als Anleger in klassischen Call-Optionsscheinen oder Long-Knock-Out-Produkten: Der Kurs des Basiswerts muss nicht unbedingt ansteigen, um die Maximalrendite zu erzielen, es ist bereits ausreichend, wenn er sich kontinuierlich seitwärts entwickelt.

Grundsätzlich gilt: Je niedriger die Barriere und je kürzer die Restlaufzeit eines StayHigh-Optionsscheins, desto geringer ist das Risiko, dass seine Barriere berührt oder unterschritten wird und das Produkt wertlos verfällt. Je geringer das Investitionsrisiko, desto höher fällt der Preis des Produkts aus.

Angenommen, die XYZ-Aktie notiert aktuell bei 50 Euro. Ein StayHigh-Optionsschein mit einer Barriere von 45 Euro und einer Laufzeit von drei Monaten notiert bei 6,50 Euro. Am Ende der Laufzeit liegt der Rückzahlungsbetrag des StayHigh-Optionsscheins bei 10 Euro, sofern der Aktienkurs zuvor niemals die Barriere bei 45 Euro berührt oder unterschritten hat.

Da der Höchstbetrag des StayHigh-Optionsscheins bereits bei Emission auf 10 Euro festgelegt wurde, können Anleger ihren möglichen Maximalertrag leicht berechnen, indem sie den Höchstbetrag in Bezug zum Kaufpreis setzen.

$$\text{Maximalertrag} = \frac{(\text{Höchstbetrag} - \text{Kaufpreis})}{\text{Kaufpreis}} = \frac{(10 \text{ Euro} - 6,50 \text{ Euro})}{6,50 \text{ Euro}} = 53,8\%$$

Bei einer Verletzung der Barriere verfällt der StayHigh-Optionsschein sofort wertlos.

StayHigh-Optionsschein

Basiswert

XYZ AG

Aktueller Aktienkurs

50 Euro

Barriere

45 Euro

Preis StayHigh-Optionsschein

6,50 Euro

Laufzeit

3 Monate

Positives Szenario

Aktienkurs

50 Euro

Rückzahlungsbetrag

StayHigh-Optionsschein

10 Euro

Gewinn

3,50 Euro (= 53 Prozent)

Neutrales Szenario

Verkaufspreis

StayHigh-Optionsschein

6,50 Euro

Gewinn

0 Euro (= 0 Prozent)

Negatives Szenario

Aktienkurs

Zu einem beliebigen Zeitpunkt

45 Euro oder niedriger,

Barriere somit verletzt

Rückzahlungsbetrag

StayHigh-Optionsschein

0 Euro

Verlust

-6,50 Euro (= -100 Prozent)

Mögliche Szenarien per Fälligkeit

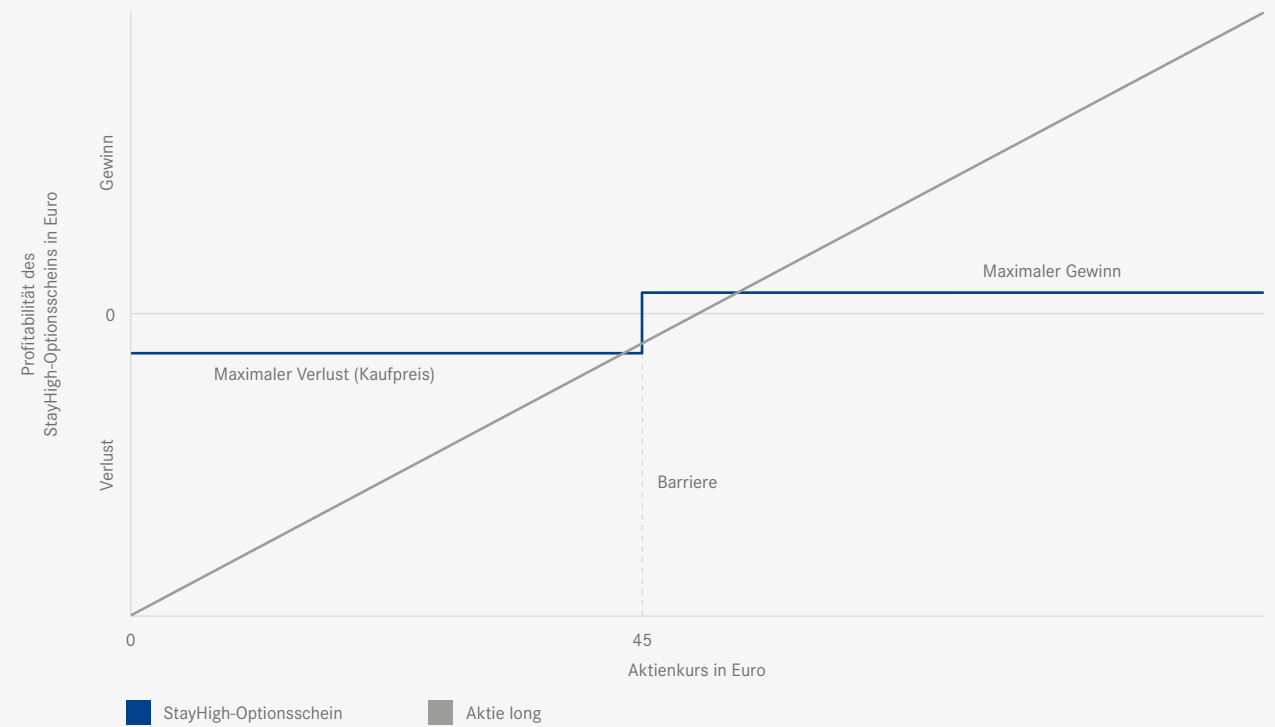
Im Idealfall tendiert der Kurs der XYZ-Aktie bis zum Bewertungstag seitwärts und berührt niemals die Barriere bei 45 Euro. In diesem Fall realisieren Anleger den maximalen Rückzahlungsbetrag von 10 Euro und damit auch den Maximalgewinn. Dies gilt natürlich auch dann, wenn die Aktie leicht oder auch stark ansteigt – in diesen Fällen wäre aber vermutlich mit einer alternativen Anlage in klassischen Call-Optionsscheinen, Discount-Call-Optionsscheinen oder Long-Knock-Out-Produkten eine höhere Rendite möglich gewesen.

Aus der Produktstruktur des StayHigh-Optionsscheins folgt, dass es per Fälligkeitstag kein neutrales Szenario geben kann, bei dem Anleger lediglich den investierten Nennwert erzielen. Entweder erzielen sie per Fälligkeit den maximalen Rückzahlungsbetrag von 10 Euro und damit auch den Maximalertrag oder der Aktienkurs berührt an einem beliebigen Tag der Laufzeit die Barriere und das Produkt verfällt sofort wertlos. In diesem Fall entsteht ein Totalverlust.

Die einzige Möglichkeit, ein neutrales Anlageergebnis zu erzielen, stellt daher der vorzeitige Verkauf dar, der zum Einstandspreis von 6,50 Euro erfolgt.

Notiert die XYZ-Aktie zu einem beliebigen Zeitpunkt auf oder unter der Barriere bei 45 Euro, dann erlischt das Recht des Inhabers auf Zahlung von 10 Euro am Laufzeitende sofort und das Produkt verfällt wertlos. Damit entsteht Anlegern ein Totalverlust.

Auszahlungsprofil



StayHigh-Optionsschein

Aktienkurs am Bewertungstag (Barriere während der Laufzeit nicht verletzt)	Kursentwicklung der Aktie in Prozent	Rückzahlungsbetrag des StayHigh-Optionsscheins	Gewinn/Verlust des StayHigh-Optionsscheins in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
60 Euro	+20%	10 Euro	+3,50 Euro / +53%
55 Euro	+10%	10 Euro	+3,50 Euro / +53%
52,50 Euro	+5%	10 Euro	+3,50 Euro / +53%
50 Euro	0%	10 Euro	+3,50 Euro / +53%
47,50 Euro	-5%	10 Euro	+3,50 Euro / +53%
45 Euro	-10%	0 Euro	-6,50 Euro / -100%
40 Euro	-20%	0 Euro	-6,50 Euro / -100%

Funktionsweise – für Experten

Da der Emittent grundsätzlich keine Gegenposition zum Anleger eingeht, ist er bestrebt, sich direkt am Markt abzusichern. Die Produktstruktur, die hinter einem StayHigh-Optionsschein steckt, gehört zu den exotischen Optionen, für die zwar geschlossene finanzmathematische Bewertungs- und Risikomanagementmodelle existieren, die aber nicht identisch direkt über die Terminmärkte handelbar sind. Daher greifen Emittenten bei der Absicherung von exotischen Optionen, deren gemeinsames Merkmal die Barriere ist, zu Kombinationen von klassischen Call- oder Put-Optionen, um ein sehr ähnliches Chance-Risiko-Profil zu erzeugen.

Die konkreten Absicherungsstrategien können von Emittent zu Emittent variieren. Grundsätzlich gilt: Da StayHigh-Optionsscheine bei konstanten Basiswertkursen und konstanter Volatilität täglich an Wert gewinnen, müssen Emittenten eine Absicherungsposition aus Optionen aufbauen, die täglich netto einen Zeitwertgewinn erwirtschaftet (Kennzahl Theta).

In die Preisbildung exotischer wie klassischer Optionsscheine geht der Terminkurs des Basiswerts ein, in dem eventuelle Ausschüttungen, etwa Dividenden, bereits diskontiert enthalten sind. Eine Anpassung der Barriere eines StayHigh-Optionsscheins muss daher am Tag der Dividendenausschüttung nicht stattfinden.

Verkaufen Anleger zu einem beliebigen Zeitpunkt ihre StayHigh-Optionsscheine wieder an den Emittenten zurück, dann löst dieser die Absicherungsposition unmittelbar auf. Steigen Anleger mit einem großen Gewinn aus ihren StayHigh-Optionsscheinen aus, dann ist der Emittent durch die Absicherungsposition immer in der Lage, diesen auch tatsächlich auszuzahlen. Liegt die Position beim Emittenten dagegen im Minus, weil der Markt gestiegen oder die Volatilität gefallen ist, dann realisiert der Anleger einen Verlust in gleicher Höhe. Der Emittent handelt also durch seine Absicherungsgeschäfte prinzipiell frei von Interessenkonflikten.

Preisfaktoren

Der Preis eines StayHigh-Optionsscheins unterliegt während der Produktlaufzeit Schwankungen, für die mehrere Einflussfaktoren verantwortlich sind. Der Einfluss von Veränderungen dieser Preisfaktoren kann durch Kennzahlen quantifiziert werden, die nach der Optionspreisformel mit griechischen Buchstaben benannt werden.

Ein wichtiger Einflussfaktor auf den Preis des StayHigh-Optionsscheins ist die Kursentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts (Kennzahl Delta). Steigende Kurse wirken sich positiv, fallende Kurse dagegen negativ aus. Die Beziehung zwischen der Kursentwicklung des Basiswerts und dem StayHigh-Optionsschein verläuft allerdings nicht linear. Grundsätzlich gilt: Je weiter der StayHigh-Optionsschein im Geld liegt, der Kurs des Basiswerts also oberhalb der Barriere handelt, desto mehr nähert sich der Preis des Produkts dem maximalen Rückzahlungsbetrag an.

Einen großen Einfluss auf den Preis eines StayHigh-Optionsscheins hat auch die erwartete und durch Optionspreise reflektierte Volatilität des Basiswerts (Kennzahl Vega). Im Gegensatz zum klassischen Call-Optionsschein nimmt der Wert eines StayHigh-Optionsscheins allerdings mit steigender Volatilität ab – denn je höher die Schwankungsbreite eines Basiswerts, desto höher ist auch die Wahrscheinlichkeit der Verletzung der Barriere einzuschätzen.

Aus dem gleichen Grund wirkt sich auch eine abnehmende Restlaufzeit grundsätzlich positiv auf den Preis des StayHigh-Optionsscheins aus (Kennzahl Theta). Mit jedem Tag gewinnt der StayHigh-Optionsschein an Wert, da – unter der Voraussetzung konstanter Kurse – die Wahrscheinlichkeit der Verletzung der Barriere sinkt. Dieser Zeitwertgewinn tritt über die Laufzeit des StayHigh-Optionsscheins allerdings nicht linear auf. Insbesondere in den letzten Wochen der Laufzeit macht sich der positive Zeitwerteffekt besonders stark bemerkbar.

Bei Basiswerten, die während der Produktlaufzeit Erträge (wie etwa Dividenden) ausschütten, kann sich eine Änderung der Markterwartungen zu deren Höhe ebenfalls auf den Preis des StayHigh-Optionsscheins auswirken. Grundsätzlich wirken sich steigende Dividendenschätzungen negativ auf den StayHigh-Optionsschein aus; fallende Dividendenschätzungen oder der unerwartete komplette Ausfall einer Dividendenzahlung steigern den Wert des Produkts.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des StayHigh-Optionsscheins
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt
Volatilität/ Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Dividenden- erwartung	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	↓ nimmt ab	↑ steigt

So wählt man den passenden StayHigh-Optionsschein

Anleger sollten vor dem Kauf eines StayHigh-Optionsscheins eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, da sich dieses Hebelprodukt nur für seitwärtstendierende und leicht steigende Märkte eignet. Idealerweise haben Anleger auch eine Meinung zur zukünftigen Schwankungsbreite des Basiswerts – sollte diese stark ansteigen, sind mit hoher Wahrscheinlichkeit zumindest zwischenzeitliche Kursverluste zu verzeichnen.

Risiko vs. Ertrag

Niedrige Barriere: geringeres Risiko
Hohe Barriere: höhere Ertragschance

Hinsichtlich ihrer individuellen Risikobereitschaft und Renditeerwartung sollten sich Anleger insbesondere mit dem Abstand des aktuellen Basiswertkurses zur Barriere und der verbleibenden Restlaufzeit beschäftigen. Hierbei gilt es, einige Besonderheiten gegenüber klassischen Call-Optionsscheinen zu berücksichtigen.

Laufzeit vs. Preis

Kurze Laufzeit: höherer Preis
Längere Laufzeit: niedrigerer Preis,
höhere Ertragschance

Während die Preise von klassischen Call-Optionsscheinen mit steigender Laufzeit ansteigen, sinken die Preise von StayHigh-Optionsscheinen, je weiter der Verfalltag in der Zukunft liegt. Grund hierfür ist die Barriere des Produkts: Mit der Restlaufzeit eines StayHigh-Optionsscheins steigt automatisch die Wahrscheinlichkeit ihrer Verletzung und damit des wertlosen Verfalls des Produkts. Insbesondere Einsteiger sollten Produkte mit moderaten Laufzeiten wählen, wenngleich die Preise hier etwas höher und die Ertragschancen damit niedriger liegen.

Volatilität vs. Preis

Hohe Volatilität: niedriger Preis
Niedrige Volatilität: höherer Preis

Auch in Bezug auf die Sensitivität gegenüber Änderungen der erwarteten Volatilität verhalten sich StayHigh-Optionsscheine gegenläufig zu klassischen Call-Optionsscheinen. Deren Preise legen immer dann zu, wenn die Schwankungsbreite ansteigt – schließlich erscheinen damit auch weiter entfernte Basispreise wieder „erreichbar“. Die Preise von StayHigh-Optionsscheinen geben bei einem Anstieg der Volatilität nach und können bei fallender Schwankungsbreite zulegen. Grund hierfür ist abermals die Barriere des Produkts: Mit der Volatilität steigt automatisch die Wahrscheinlichkeit ihrer Verletzung und damit des wertlosen Verfalls des StayHigh-Optionsscheins.

Empirisch betrachtet vollziehen sich Kursanstiege oft langsamer, kontinuierlicher und weniger abrupt als Kursrückgänge – daher fällt die vom Markt erwartete und durch die Optionspreise reflektierte implizite Volatilität in Phasen steigender Kurse eher ab, während sie bei fallenden Kursen eher ansteigt. Inhaber von StayHigh-Optionsscheinen könnten daher bei Eintritt ihrer Erwartung von zwei positiven Effekten profitieren: zum einen von den steigenden Kursen (Kennzahl Delta) und zum anderen von der fallenden Volatilität (Kennzahl Vega).

Produkt- und Ausstattungsvarianten

EndHigh-Optionsschein

Die Produktvariante des EndHigh-Optionsscheins ist die etwas teurere, dafür aber weniger riskante Möglichkeit, auf seitwärtslaufende oder leicht aufwärtstendierende Kurse zu setzen. Um die Maximalrückzahlung von 10 Euro zu erhalten, muss der Basiswert lediglich an einem vordefinierten Bewertungstag gegen Laufzeitende oberhalb der Barriere notieren. Mit dieser Produktvariante können besonders dann hohe Renditen erzielt werden, wenn der Basiswertkurs zum Zeitpunkt des Optionsscheinkaufs noch unterhalb der Barriere liegt und Anleger bis zum Bewertungstag von (stark) steigenden Kursen ausgehen.

Duo-StayHigh-Optionsschein

Einem Duo-StayHigh-Optionsschein liegt nicht nur ein Basiswert zugrunde, sondern zwei. Dabei wird für jeden Basiswert jeweils eine Barriere definiert – beide dürfen während der gesamten Laufzeit nicht unterschritten werden, um den maximalen Rückzahlungsbetrag von 10 Euro zu erhalten. Da diese Produktvariante zwei Barrieren enthält und die Entwicklung der Basiswertkurse nicht miteinander verrechnet, sondern separat betrachtet wird, werden Risiken hier nicht diversifiziert, sondern akkumuliert. Dafür liegt der Preis des Duo-StayHigh-Optionsscheins deutlich niedriger als der eines klassischen StayHigh-Optionsscheins und eröffnet damit eine höhere Renditechance.

Inline-Optionsschein



Was ist ein Inline-Optionsschein?

Mit einem Inline-Optionsschein können Anleger von einer Seitwärtsbewegung des Basiswerts – also einer Aktie, eines Index, eines Rohstoffs oder einer Währung – profitieren. Ein Inline-Optionsschein zahlt immer dann am Laufzeitende einen festen Betrag (meistens 10 Euro) aus, wenn der Kurs des Basiswerts während der gesamten Produktlaufzeit weder eine obere noch eine untere Barriere berührt oder über- bzw. unterschreitet. Sollte dagegen eine der Barrieren verletzt werden, verfällt der Inline-Optionsschein sofort wertlos und Anleger realisieren einen Totalverlust. Die maximale Rendite eines Inline-Optionsscheins ist durch die Differenz von Rückzahlungsbetrag (10 Euro) und Kaufpreis definiert und damit bereits bei Anlage bekannt.

Wann erscheint die Anlage in einen Inline-Optionsschein sinnvoll?

Anleger könnten sich für einen Inline-Optionsschein entscheiden, wenn sie davon ausgehen, dass der Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts seitwärtstendiert und eine bestimmte Kursspanne bis zum Laufzeitende des Inline-Optionsscheins nicht verlässt. Je nachdem, wie weit die obere und die untere Barriere vom aktuellen Kurs des Basiswerts entfernt sind, ist die Erzielung der Maximalrendite auch dann möglich, wenn die Kurse leicht zulegen oder leicht fallen. Wer allerdings direkt auf steigende oder fallende Kurse setzen möchte, wählt – je nach Intensität und Richtung der erwarteten Bewegung – besser einen entsprechenden Optionsschein, Discount-Optionsschein oder auch ein Knock-Out-Produkt. Anleger sollten wissen, dass sich die Preisbildung von Inline-Optionsscheinen nicht linear zur Kursentwicklung des Basiswerts vollzieht.

Welche Risiken bergen Inline-Optionsscheine?

Das Risiko einer Anlage in Inline-Optionsscheine liegt in Basiswertkursen, die während der Laufzeit eine der beiden Barrieren berühren oder über- oder unterschreiten – das führt zum sofortigen wertlosen Verfall des Produkts und Anleger realisieren einen Totalverlust. Grundsätzlich besteht bei allen Hebelprodukten – im Gegensatz zu Anlageprodukten – das Risiko eines Totalverlusts, auch ohne dass der Basiswert wertlos wird.

Beispielhafte Anlage in einen Inline-Optionsschein

Anleger, die davon ausgehen, dass der Basiswert – hier die XYZ-Aktie – in Zukunft innerhalb einer bestimmten Kursspanne notiert, können bei Eintritt dieser Prognose mit einem Inline-Optionsschein profitieren. Um den Maximalertrag zu erzielen, sollte sich der Kurs des Basiswerts unter möglichst geringen Schwankungen seitwärts entwickeln.

Grundsätzlich gilt: Je weiter die beiden Barrieren vom aktuellen Basiswertkurs entfernt sind und je kürzer die Restlaufzeit eines Inline-Optionsscheins ist, desto geringer ist das Risiko, dass eine der Barrieren verletzt wird und das Produkt wertlos verfällt. Je geringer das Investitionsrisiko, desto höher fällt der Preis des Produkts aus.

Angenommen, die XYZ-Aktie notiert aktuell bei 50 Euro. Ein Inline-Optionsschein mit einer oberen Barriere von 60 und einer unteren Barriere von 40 Euro notiert bei einer Laufzeit von drei Monaten bei 7,50 Euro. Am Ende der Laufzeit liegt der Rückzahlungsbetrag des Inline-Optionsscheins bei 10 Euro, sofern der Aktienkurs zuvor niemals eine der beiden Barrieren berührt hat.

Da der Höchstbetrag des Inline-Optionsscheins bereits bei Emission auf 10 Euro festgelegt wurde, können Anleger ihren möglichen Maximalertrag leicht berechnen, indem sie den Höchstbetrag in Bezug zum Kaufpreis setzen.

$$\text{Maximalertrag} = \frac{(\text{Höchstbetrag} - \text{Kaufpreis})}{\text{Kaufpreis}} = \frac{(10 \text{ Euro} - 7,50 \text{ Euro})}{7,50 \text{ Euro}} = 33,3\%$$

Bei einer Verletzung der Barriere verfällt der Inline-Optionsschein sofort wertlos.

Inline-Optionsschein

Basiswert
XYZ-Aktie

Aktueller Aktienkurs
50 Euro

Obere Barriere
60 Euro

Untere Barriere
40 Euro

Preis Inline-Optionsschein
7,50 Euro

Laufzeit
3 Monate

Markterwartung

Seitwärts

Anlagehorizont

1 Monat bis 1 Jahr

Eigenschaften

Digitales Auszahlungsprofil:
0 oder 10 Euro
Bekannte Maximalrendite
Zwei Barrieren

Risiko

Steigende und fallende Kurse des
Basiswerts
Steigende Volatilität des Basiswerts

Risikosteuerung

Offensiv: großer Abstand zwischen
den Barrieren, kurze Laufzeit
Sehr spekulativ: geringer Abstand
zwischen den Barrieren, lange
Laufzeit

Positives Szenario

Aktienkurs

51 Euro

Rückzahlungsbetrag Inline-Optionsschein

10 Euro

Gewinn

2,50 Euro (= 33 Prozent)

Neutrales Szenario

Verkaufspreis Inline-Optionsschein

7,50 Euro

Gewinn

0 Euro (= 0 Prozent)

Mögliche Szenarien

Im Idealfall tendiert der Kurs der XYZ-Aktie bis zum Bewertungstag seitwärts oder steigt oder fällt nur sehr leicht – und berührt niemals eine der Barrieren bei 40 oder 60 Euro. In diesem Fall realisieren Anleger den maximalen Rückzahlungsbetrag von 10 Euro und damit auch den Maximalertrag.

Aus der Produktstruktur des Inline-Optionsscheins folgt, dass es per Fälligkeitstag kein neutrales Szenario geben kann, bei dem Anleger lediglich den investierten Nennwert erzielen: Entweder erzielen sie per Fälligkeit den maximalen Rückzahlungsbetrag von 10 Euro und damit auch die Maximalrendite oder der Aktienkurs berührt an einem beliebigen Tag der Laufzeit die Barriere und das Produkt verfällt sofort wertlos. In diesem Fall entsteht ein Totalverlust.

Die einzige Möglichkeit, ein neutrales Anlageergebnis zu erzielen, stellt daher der vorzeitige Verkauf dar, der zum Einstandspreis von 7,50 Euro erfolgt.

Negatives Szenario

Aktienkurs

Zu einem beliebigen Zeitpunkt

40 Euro (oder tiefer)

oder

60 Euro (oder höher),

Barriere somit verletzt

Rückzahlungsbetrag Inline-Optionsschein

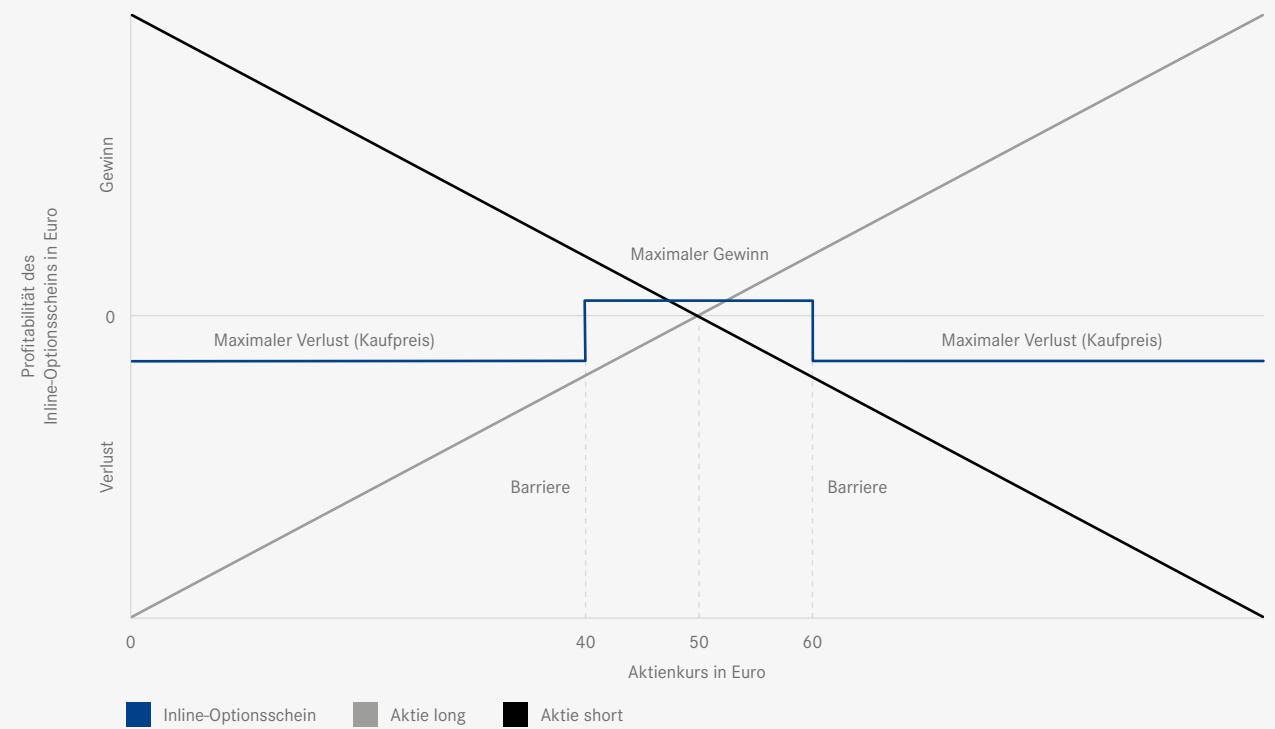
0 Euro

Verlust

-7,50 Euro (= -100 Prozent)

Notiert die XYZ-Aktie zu einem beliebigen Zeitpunkt auf oder unter der Barriere bei 40 Euro oder auf oder über der Barriere bei 60 Euro, dann erlischt das Recht des Inhabers auf Zahlung von 10 Euro am Laufzeitende sofort und das Produkt verfällt wertlos. Damit entsteht Anlegern ein Totalverlust.

Auszahlungsprofil



Inline-Optionsschein

Aktienkurs am Bewertungstag (Barriere während der Laufzeit nicht verletzt)	Kursentwicklung der Aktie in Prozent	Rückzahlungsbetrag des Inline-Optionsscheins	Gewinn/Verlust des Inline-Optionsscheins in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
65 Euro	+30%	0 Euro	-7,50 Euro / -100%
60 Euro	+20%	0 Euro	-7,50 Euro / -100%
55 Euro	+10%	10 Euro	+2,50 Euro / +33%
50 Euro	0%	10 Euro	+2,50 Euro / +33%
45 Euro	-10%	10 Euro	+2,50 Euro / +33%
40 Euro	-20%	0 Euro	-7,50 Euro / -100%
35 Euro	-30%	0 Euro	-7,50 Euro / -100%

Funktionsweise – für Experten

Da der Emittent grundsätzlich keine Gegenposition zum Anleger eingeht, ist er bestrebt, sich direkt am Markt abzusichern. Die Produktstruktur, die hinter einem Inline-Optionsschein steckt, gehört allerdings zu den exotischen Optionen, für die zwar geschlossene finanzmathematische Bewertungs- und Risikomanagementmodelle existieren, die aber nicht direkt über die Terminmärkte handelbar sind. Daher greifen Emittenten bei der Absicherung von exotischen Optionen, deren gemeinsames Merkmal die Barriere ist, zu Kombinationen von klassischen Call- oder Put-Optionen, um ein sehr ähnliches Chance-Risiko-Profil zu erzeugen.

Die konkreten Absicherungsstrategien können von Emittent zu Emittent variieren. Grundsätzlich gilt: Da Inline-Optionsscheine bei konstanten Basiswertkursen und konstanter Volatilität täglich an Wert gewinnen, müssen Emittenten eine Absicherungsposition aus Optionen aufbauen, die täglich netto einen Zeitwertgewinn erwirtschaftet (Kennzahl Theta).

In die Preisbildung exotischer wie klassischer Optionsscheine geht der Terminkurs des Basiswerts ein, in dem eventuelle Ausschüttungen, etwa Dividenden, bereits diskontiert enthalten sind. Eine Anpassung der Barriere eines Inline-Optionsscheins muss daher am Tag der Dividendenausschüttung nicht stattfinden.

Verkaufen Anleger zu einem beliebigen Zeitpunkt ihre Inline-Optionsscheine wieder an den Emittenten zurück, dann löst dieser die Absicherungsposition unmittelbar auf. Steigen Anleger mit einem großen Gewinn aus ihren Inline-Optionsscheinen aus, dann ist der Emittent durch die Absicherungsposition immer in der Lage, diesen auch tatsächlich auszuzahlen. Liegt die Position beim Emittenten dagegen im Minus, weil der Markt gestiegen oder die Volatilität gefallen ist, dann realisiert der Anleger einen Verlust in gleicher Höhe. Der Emittent handelt also durch seine Absicherungsgeschäfte prinzipiell frei von Interessenkonflikten.

Preisfaktoren

Der Preis eines Inline-Optionsscheins unterliegt während der Produktlaufzeit Schwankungen, für die mehrere Einflussfaktoren verantwortlich sind. Der Einfluss von Veränderungen dieser Preisfaktoren kann durch Kennzahlen quantifiziert werden, die aus der Optionspreisformel nach Black/Scholes abgeleitet und mit griechischen Buchstaben benannt werden.

Ein wichtiger Einflussfaktor auf den Preis des Inline-Optionsscheins ist die Kursentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts (Kennzahl Delta). Konstante Kurse wirken sich positiv, steigende oder fallende Kurse dagegen negativ aus. Die Beziehung zwischen der Kursentwicklung des Basiswerts und des Inline-Optionsscheins verläuft allerdings nicht linear. Grundsätzlich gilt: Je näher der Kurs des Basiswerts zur Mitte des durch die beiden Barrieren definierten Kurskorridors tendiert, desto höher steigt der Preis des Produkts, bis er gegen Laufzeitende dem maximalen Rückzahlungsbetrag entspricht.

Einen großen Einfluss auf den Preis eines Inline-Optionsscheins hat auch die erwartete und durch Optionspreise reflektierte Volatilität des Basiswerts (Kennzahl Vega). Im Gegensatz zum klassischen Call- oder Put-Optionsschein nimmt der Wert eines Inline-Optionsscheins allerdings mit steigender Volatilität ab – denn je höher die Schwankungsbreite eines Basiswerts, desto höher ist auch die Wahrscheinlichkeit der Verletzung einer der beiden Barrieren einzuschätzen.

Aus dem gleichen Grund wirkt sich auch eine abnehmende Restlaufzeit grundsätzlich positiv auf den Preis des Inline-Optionsscheins aus (Kennzahl Theta). Mit jedem Tag gewinnt der Inline-Optionsschein an Wert, da – unter der Voraussetzung konstanter Kurse – die Wahrscheinlichkeit der Verletzung der Barriere sinkt. Dieser Zeitwertgewinn tritt über die Laufzeit des Inline-Optionsscheins allerdings nicht linear auf. Insbesondere in den letzten Wochen der Laufzeit macht sich der positive Zeitwerteffekt besonders stark bemerkbar.

Bei Basiswerten, die während der Produktlaufzeit Erträge (wie etwa Dividenden) ausschütten, kann sich eine Änderung der Markterwartungen zu deren Höhe ebenfalls auf den Preis des Inline-Optionsscheins auswirken. Entscheidend für die Auswirkungen ist die Relation von Basiswertkurs zu den beiden Barrieren. Näher an der unteren Barriere wirken sich steigende Dividendenerwartungen negativ, fallende Dividendenschätzungen oder der unerwartete komplette Ausfall einer Dividendenzahlung hingegen positiv aus. Dies gilt umgekehrt, wenn der Kurs näher an der oberen Barriere notiert.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des Inline-Optionsscheins	
		Basiswertkurs nahe unterer Barriere	Basiswertkurs nahe oberer Barriere
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↓ sinkt	↑ steigt
Volatilität/Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	↓ sinkt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt	↑ steigt
Dividendenerwartung	↑ steigt	↓ sinkt	↑ steigt
	↓ sinkt	↑ steigt	↓ sinkt
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	↓ nimmt ab	↑ steigt	↑ steigt

So wählt man den passenden Inline-Optionsschein

Anleger sollten vor dem Kauf eines Inline-Optionsscheins eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, da sich dieses Hebelprodukt nur für seitwärtstendierende Märkte eignet. Idealerweise haben Anleger auch eine Meinung zur zukünftigen Schwankungsbreite des Basiswerts – sollte diese nämlich stark ansteigen, sind mit hoher Wahrscheinlichkeit zwischenzeitliche Kursverluste zu verzeichnen.

Risiko vs. Rendite

Großer Abstand zwischen Barrieren:
geringeres Risiko
Kleiner Abstand zwischen Barrieren:
höhere Ertragschance

Hinsichtlich ihrer individuellen Risikobereitschaft und Renditeerwartung sollten sich Anleger insbesondere mit dem Abstand des aktuellen Basiswertkurses zu beiden Barrieren und der verbleibenden Restlaufzeit beschäftigen. Hierbei gilt es, einige Besonderheiten gegenüber klassischen Call- oder Put-Optionsscheinen zu berücksichtigen.

Laufzeit vs. Preis

Kurze Laufzeit: höherer Preis
Längere Laufzeit: niedrigerer Preis

Während die Preise von klassischen Optionsscheinen mit steigender Laufzeit ansteigen, sinken die Preise von Inline-Optionsscheinen, je weiter der Verfalltag in der Zukunft liegt. Grund hierfür ist die Barriere des Produkts: Mit der Restlaufzeit eines Inline-Optionsscheins steigt automatisch die Wahrscheinlichkeit ihrer Verletzung und damit des wertlosen Verfalls des Produkts. Insbesondere Einsteiger sollten daher Produkte mit moderater Restlaufzeit wählen, wenngleich die Preise hier etwas höher und die Renditechancen damit niedriger liegen.

Volatilität vs. Preis

Hohe Volatilität: niedriger Preis
Niedrige Volatilität: höherer Preis

Auch in Bezug auf die Sensitivität gegenüber Änderungen der erwarteten Volatilität verhalten sich Inline-Optionsscheine gegenläufig zu klassischen Optionsscheinen. Deren Preise legen immer dann zu, wenn die Schwankungsbreite ansteigt – schließlich erscheinen damit auch weiter entfernte Basispreise wieder „erreichbar“. Die Preise von Inline-Optionsscheinen geben bei einem Anstieg der Volatilität nach und können bei fallender Schwankungsbreite zulegen. Grund hierfür ist abermals die Barriere des Produkts: Mit der Volatilität steigt automatisch die Wahrscheinlichkeit ihrer Verletzung und damit die Wahrscheinlichkeit des wertlosen Verfalls des Inline-Optionsscheins.

Empirisch betrachtet vollziehen sich Kursanstiege zumeist langsamer und kontinuierlicher als Kursrückgänge – die eher abrupt und heftig auftreten. Daher steigt die vom Markt erwartete und durch die Optionspreise reflektierte implizite Volatilität in Phasen fallender Kurse eher an, während sie bei steigenden Kursen eher sinkt. Inhaber von Inline-Optionsscheinen sollten daher berücksichtigen, dass sich im Fall steigender Kurse zwei gegenläufige Effekte einstellen können: Zwar schlagen sich die steigenden Kurse negativ nieder (Kennzahl Delta), doch können diese Verluste durch sinkende Volatilität kompensiert werden (Kennzahl Vega). Sollten die Kurse dagegen fallen, können Verluste aus der Kursbewegung entstehen (Kennzahl Delta), die durch steigende Volatilität noch verstärkt werden können (Kennzahl Vega).

Produkt- und Ausstattungsvarianten

End-Inline-Optionsschein

Die Produktvariante des End-Inline-Optionsscheins ist die etwas teurere, dafür aber weniger riskante Möglichkeit, auf seitwärtstendierende Kurse zu setzen. Um die Maximalrückzahlung von 10 Euro zu erhalten, muss der Basiswert lediglich an einem vordefinierten Bewertungstag gegen Laufzeitende oberhalb der unteren und unterhalb der oberen Barriere notieren. Mit dieser Produktvariante können besonders dann hohe Renditen erzielt werden, wenn der Basiswertkurs zum Zeitpunkt des Optionsscheinkaufs noch außerhalb des durch die Barrieren definierten Kurskorridors liegt und Anleger davon ausgehen, dass sich der Kurs bis zum Bewertungstag in den Korridor bewegen wird.

Duo-Inline-Optionsschein

Einem Duo-Inline-Optionsschein liegt nicht nur ein Basiswert zugrunde, sondern zwei. Dabei werden für jeden Basiswert jeweils eine obere und eine untere Barriere definiert – beide dürfen während der gesamten Laufzeit von keinem der Basiswerte berührt oder über- oder unterschritten werden, um den maximalen Rückzahlungsbetrag von 10 Euro zu erhalten. Da diese Produktvariante insgesamt vier Barrieren enthält und die Entwicklung der Basiswertkurse nicht miteinander verrechnet, sondern separat betrachtet wird, werden Risiken hier nicht diversifiziert, sondern akkumuliert. Dafür liegt der Preis des Duo-Inline-Optionsscheins deutlich niedriger als der eines klassischen Inline-Optionsscheins und eröffnet damit eine höhere Renditechance.

Trend-Inline-Optionsschein

Trend-Inline-Optionsscheine sind genau wie Inline-Optionsscheine mit einer durch zwei Barrieren definierten Kursspanne ausgestattet. Diese Kursspanne bleibt aber über die Laufzeit hinweg nicht konstant, sondern wird in bestimmten zeitlichen Abständen, etwa wöchentlich, um einen bestimmten Betrag nach oben verschoben. Mit Trend-Inline-Optionsscheinen können Anleger also mit Inline-Mechanismus auf einen Aufwärtstrend oder dessen Fortgang setzen.

StayLow-Optionsschein



Was ist ein StayLow-Optionsschein?

Mit einem StayLow-Optionsschein können Anleger von leicht fallenden Kursen oder der Seitwärtsbewegung eines Basiswerts – also einer Aktie, eines Index, eines Rohstoffs oder einer Währung – profitieren. Ein StayLow-Optionsschein zahlt immer dann am Laufzeitende einen festen Betrag aus (meistens 10 Euro), wenn eine bei Emission definierte Barriere während der gesamten Laufzeit niemals berührt oder überschritten wurde. Sollte die Barriere verletzt werden, verfällt der StayLow-Optionsschein sofort wertlos und Anleger realisieren einen Totalverlust. Die maximale Rendite eines StayLow-Optionsscheins ist durch die Differenz von Rückzahlungsbetrag (10 Euro) und Kaufpreis definiert und damit bereits bei Anlage bekannt.

Wann erscheint die Anlage in einen StayLow-Optionsschein sinnvoll?

Anleger könnten sich für einen StayLow-Optionsschein entscheiden, wenn sie davon ausgehen, dass der Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts leicht sinkt oder seitwärts-tendiert. Die Maximalrendite erzielen Anleger natürlich auch, wenn der Kurs des Basiswerts sehr stark fällt – wer dies prognostiziert, könnte aber mit einem auf fallende Kurse ausgerichteten Hebelprodukt profitabler anlegen. Anleger sollten wissen, dass sich die Preisbildung von StayLow-Optionsscheinen nicht im linearen Verhältnis zur Kursentwicklung des Basiswerts vollzieht.

Welche Risiken bergen StayLow-Optionsscheine?

Das Risiko einer Anlage in StayLow-Optionsscheine liegt grundsätzlich in steigenden Kursen des Basiswerts, denn dies führt zu sinkenden Produktpreisen. Sollte der Basiswertkurs sogar auf oder über die Barriere hinaus ansteigen, resultiert daraus der sofortige wertlose Verfall des StayLow-Optionsscheins und Anleger realisieren einen Totalverlust. Grundsätzlich besteht bei allen Hebelprodukten – im Gegensatz zu Anlageprodukten – das Risiko eines Totalverlusts, auch ohne dass der Basiswert wertlos wird.

Markterwartung

Seitwärts
Leicht fallend

Anlagehorizont

1 Monat bis 1 Jahr

Eigenschaften

Digitales Auszahlungsprofil:
0 oder 10 Euro
Bekanntes Maximalrendite
Barriere

Risiko

Steigende Kurse des Basiswerts
Steigende Volatilität des Basiswerts

Risikosteuerung

Offensiv: hohe Barriere,
kurze Laufzeit
Sehr spekulativ: niedrige Barriere,
lange Laufzeit

Beispielhafte Anlage in einen StayLow-Optionsschein

Anleger, die davon ausgehen, dass der Basiswert – hier die XYZ-Aktie – in Zukunft unterhalb einer bestimmten Kursmarke notiert, können bei Eintritt dieser Prognose mit einem StayLow-Optionsschein profitieren.

Wer zum StayLow-Optionsschein greift, hat eine wesentlich defensivere Markteinschätzung als Anleger in klassischen Put-Optionsscheinen oder Short-Knock-Out-Produkten. Der Kurs des Basiswerts muss nicht unbedingt fallen, um die Maximalrendite zu erzielen, es ist bereits ausreichend, wenn er sich kontinuierlich seitwärts entwickelt.

Grundsätzlich gilt: Je höher die Barriere und je kürzer die Restlaufzeit eines StayLow-Optionsscheins, desto geringer ist das Risiko, dass seine Barriere berührt oder überschritten wird und das Produkt wertlos verfällt. Je geringer das Investitionsrisiko, desto höher fällt der Preis des Produkts aus.

Angenommen, die XYZ-Aktie notiert aktuell bei 50 Euro. Ein StayLow-Optionsschein mit einer Barriere von 55 Euro und einer Laufzeit von drei Monaten notiert bei 6 Euro. Am Ende der Laufzeit liegt der Rückzahlungsbetrag des StayLow-Optionsscheins bei 10 Euro, sofern der Aktienkurs zuvor niemals die Barriere bei 55 Euro berührt oder überschritten hat.

Da der Höchstbetrag des StayLow-Optionsscheins bereits bei Emission auf 10 Euro festgelegt wurde, können Anleger den möglichen Maximalertrag leicht berechnen, indem sie den Höchstbetrag in Bezug zum Kaufpreis setzen.

$$\text{Maximalertrag} = \frac{(\text{Höchstbetrag} - \text{Kaufpreis})}{\text{Kaufpreis}} = \frac{(10 \text{ Euro} - 6 \text{ Euro})}{6 \text{ Euro}} = 66,7\%$$

Bei einer Verletzung der Barriere verfällt der StayLow-Optionsschein sofort wertlos.

Mittels der Maximalrendite lassen sich die Chancen- und Risikopotenziale verschiedener StayLow-Optionsscheine vergleichen und intuitiv mit der individuellen Renditeerwartung und Risikobereitschaft abgleichen.

StayLow-Optionsschein

Basiswert
XYZ AG

Aktueller Aktienkurs
50 Euro

Barriere
55 Euro

Preis StayLow-Optionsschein
6 Euro

Laufzeit
3 Monate

Positives Szenario

Aktienkurs

50 Euro

Rückzahlungsbetrag StayLow-Optionsschein

10 Euro

Gewinn

4 Euro (= 66 Prozent)

Neutrales Szenario

Verkaufspreis StayLow-Optionsschein

6,00 Euro

Gewinn

0 Euro (= 0 Prozent)

Negatives Szenario

Aktienkurs

Zu einem beliebigen Zeitpunkt

55 Euro oder höher,

Barriere somit verletzt

Rückzahlungsbetrag StayLow-Optionsschein

0 Euro

Verlust

-6,00 Euro (= -100 Prozent)

Mögliche Szenarien

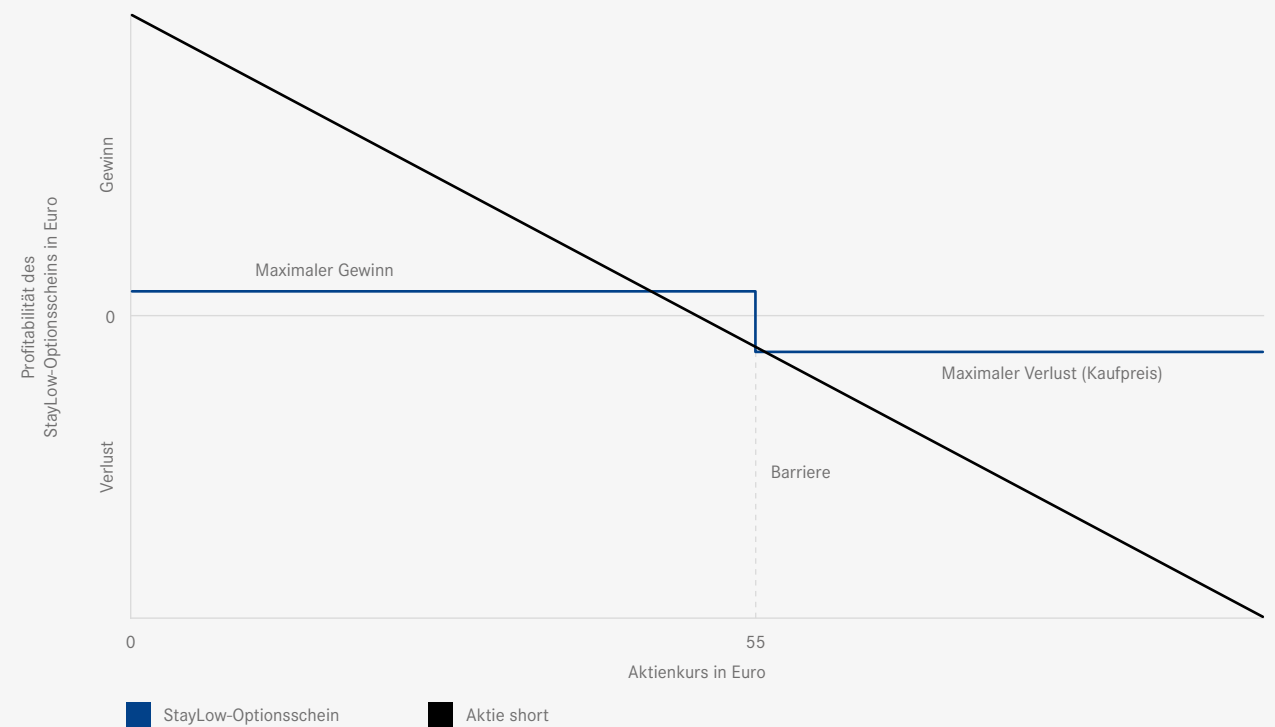
Im Idealfall tendiert der Kurs der XYZ-Aktie bis zum Bewertungstag seitwärts und berührt niemals die Barriere bei 55 Euro. In diesem Fall realisieren Anleger den maximalen Rückzahlungsbetrag von 10 Euro und damit auch den Maximalertrag. Dies gilt natürlich auch dann, wenn die Aktie leicht oder auch stark fällt – in diesen Fällen wäre aber vermutlich mit einer alternativen Anlage in klassischen Put-Optionsscheinen, Discount-Put-Optionsscheinen oder aber Short-Knock-Out-Produkten eine höhere Rendite möglich gewesen.

Aus der Produktstruktur des StayLow-Optionsscheins folgt, dass es per Fälligkeitstag kein neutrales Szenario geben kann, bei dem Anleger lediglich den investierten Nennwert erzielen: Entweder erzielen sie per Fälligkeit den maximalen Rückzahlungsbetrag von 10 Euro und damit auch die Maximalrendite oder der Aktienkurs berührt an einem beliebigen Tag der Laufzeit die Barriere und das Produkt verfällt sofort wertlos. In diesem Fall entsteht ein Totalverlust.

Die einzige Möglichkeit, ein neutrales Anlageergebnis zu erzielen, stellt daher der vorzeitige Verkauf dar, der zum Einstandspreis von 6,00 Euro erfolgt.

Notiert die XYZ-Aktie zu einem beliebigen Zeitpunkt auf oder über der Barriere bei 55 Euro, dann erlischt das Recht des Inhabers auf Zahlung von 10 Euro am Laufzeitende sofort und das Produkt verfällt wertlos. Damit entsteht Anlegern ein Totalverlust.

Auszahlungsprofil



StayLow-Optionsschein

Aktienkurs am Bewertungstag (Barriere während der Laufzeit nicht verletzt)	Kursentwicklung der Aktie in Prozent	Rückzahlungsbetrag des StayLow-Optionsscheins	Gewinn/Verlust des StayLow-Optionsscheins in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
60 Euro	+20%	0 Euro	-6 Euro / -100%
55 Euro	+10%	0 Euro	-6 Euro / -100%
52,50 Euro	+5%	10 Euro	+4 Euro / +66%
50 Euro	0%	10 Euro	+4 Euro / +66%
47,50 Euro	-5%	10 Euro	+4 Euro / +66%
45 Euro	-10%	10 Euro	+4 Euro / +66%
40 Euro	-20%	10 Euro	+4 Euro / +66%

Funktionsweise – für Experten

Da der Emittent grundsätzlich keine Gegenposition zum Anleger eingeht, ist er bestrebt, sich direkt am Markt abzusichern. Die Produktstruktur, die hinter einem StayLow-Optionsschein steckt, gehört allerdings zu den exotischen Optionen, für die zwar geschlossene finanzmathematische Bewertungs- und Risikomanagementmodelle existieren, die aber nicht identisch direkt über die Terminmärkte handelbar sind. Daher greifen Emittenten bei der Absicherung von exotischen Optionen, deren gemeinsames Merkmal die Barriere ist, zu Kombinationen von klassischen Call- oder Put-Optionen, um ein sehr ähnliches Chance-Risiko-Profil zu erzeugen.

Die konkreten Absicherungsstrategien können von Emittent zu Emittent variieren. Grundsätzlich gilt: Da StayLow-Optionsscheine bei konstanten Basiswertkursen und konstanter Volatilität täglich an Wert gewinnen, müssen Emittenten eine Absicherungsposition aus Optionen aufbauen, die täglich netto einen Zeitwertgewinn erwirtschaftet (Kennzahl Theta).

In die Preisbildung exotischer wie klassischer Optionsscheine geht der Terminkurs des Basiswerts ein, in dem eventuelle Ausschüttungen, etwa Dividenden, bereits diskontiert enthalten sind. Eine Anpassung der Barriere eines StayLow-Optionsscheins muss daher am Tag der Dividendenausschüttung nicht stattfinden.

Verkaufen Anleger zu einem beliebigen Zeitpunkt ihre StayLow-Optionsscheine wieder an den Emittenten zurück, dann löst dieser die Absicherungsposition unmittelbar auf. Steigen Anleger mit einem großen Gewinn aus ihren StayLow-Optionsscheinen aus, dann ist der Emittent durch die Absicherungsposition immer in der Lage, diesen auch tatsächlich auszuzahlen. Liegt die Position beim Emittenten dagegen im Minus, weil der Markt gestiegen oder die Volatilität gefallen ist, dann realisiert der Anleger einen Verlust in gleicher Höhe. Der Emittent handelt also durch seine Absicherungsgeschäfte prinzipiell frei von Interessenkonflikten.

Preisfaktoren

Der Preis eines StayLow-Optionsscheins unterliegt während der Produktlaufzeit Schwankungen, für die mehrere Einflussfaktoren verantwortlich sind. Der Einfluss von Veränderungen dieser Preisfaktoren kann durch Kennzahlen quantifiziert werden, die nach der Optionspreisformel mit griechischen Buchstaben benannt werden.

Ein wichtiger Einflussfaktor auf den Preis des StayLow-Optionsscheins ist die Kursentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts (Kennzahl Delta). Fallende Kurse wirken sich positiv, steigende Kurse dagegen negativ aus. Die Beziehung zwischen der Kursentwicklung des Basiswerts und dem StayLow-Optionsschein verläuft allerdings nicht linear. Grundsätzlich gilt: Je weiter der StayLow-Optionsschein im Geld liegt, der Kurs des Basiswerts also unterhalb der Barriere handelt, desto mehr nähert sich der Preis des Produkts dem maximalen Rückzahlungsbetrag an.

Einen großen Einfluss auf den Preis eines StayLow-Optionsscheins hat auch die erwartete und durch Optionspreise reflektierte Volatilität des Basiswerts (Kennzahl Vega). Im Gegensatz zum klassischen Put-Optionsschein nimmt der Wert eines StayLow-Optionsscheins allerdings mit steigender Volatilität ab – denn je höher die Schwankungsbreite eines Basiswerts, desto höher ist auch die Wahrscheinlichkeit der Verletzung der Barriere einzuschätzen.

Aus dem gleichen Grund wirkt sich auch eine abnehmende Restlaufzeit grundsätzlich positiv auf den Preis des StayLow-Optionsscheins aus (Kennzahl Theta). Mit jedem Tag gewinnt der StayLow-Optionsschein an Wert, da – unter der Voraussetzung konstanter Kurse – die Wahrscheinlichkeit der Verletzung der Barriere sinkt. Dieser Zeitwertgewinn tritt über die Laufzeit des StayLow-Optionsscheins allerdings nicht linear auf. Insbesondere in den letzten Wochen der Laufzeit macht sich der positive Zeitwerteffekt besonders stark bemerkbar.

Bei Basiswerten, die während der Produktlaufzeit Erträge (wie etwa Dividenden) ausschütten, kann sich eine Änderung der Markterwartungen zu deren Höhe ebenfalls auf den Preis des StayLow-Optionsscheins auswirken. Grundsätzlich wirken sich steigende Dividendenschätzungen positiv auf den StayLow-Optionsschein aus; fallende Dividendenschätzungen oder der unerwartete, komplette Ausfall einer Dividendenzahlung mindern dagegen den Wert des Produkts.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des StayLow-Optionsscheins
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Volatilität/ Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Dividenden- erwartung	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	↓ nimmt ab	↑ steigt

So wählt man den passenden StayLow-Optionsschein

Anleger sollten vor dem Kauf eines StayLow-Optionsscheins eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, da sich dieses Hebelprodukt nur für seitwärtstendierende und leicht fallende Märkte eignet. Idealerweise haben Anleger auch eine Meinung zur zukünftigen Schwankungsbreite des Basiswerts – sollte diese stark ansteigen, sind mit hoher Wahrscheinlichkeit zumindest zwischenzeitliche Kursverluste zu verzeichnen.

Risiko vs. Rendite

Hohe Barriere: geringeres Risiko
Niedrige Barriere: höhere Ertragschance

Hinsichtlich ihrer individuellen Risikobereitschaft und Renditeerwartung sollten sich Anleger insbesondere mit dem Abstand des aktuellen Basiswertkurses zur Barriere und der verbleibenden Restlaufzeit beschäftigen. Hierbei gilt es, einige Besonderheiten gegenüber klassischen Put-Optionsscheinen zu berücksichtigen.

Laufzeit vs. Preis

Kurze Laufzeit: höherer Preis
Längere Laufzeit: niedrigerer Preis

Während die Preise von klassischen Put-Optionsscheinen mit steigender Laufzeit ansteigen, sinken die Preise von StayLow-Optionsscheinen, je weiter der Verfalltag in der Zukunft liegt. Grund hierfür ist die Barriere des Produkts: Mit der Restlaufzeit eines StayLow-Optionsscheins steigt automatisch die Wahrscheinlichkeit ihrer Verletzung und damit des wertlosen Verfalls des Produkts. Insbesondere Einsteiger sollten sich daher Produkte mit moderaten Restlaufzeiten wählen, wenngleich die Preise hier etwas höher und die Ertragschancen damit niedriger liegen.

Volatilität vs. Preis

Hohe Volatilität: niedriger Preis
Niedrige Volatilität: höherer Preis

Auch in Bezug auf die Sensitivität gegenüber Änderungen der erwarteten Volatilität verhalten sich StayLow-Optionsscheine gegenläufig zu klassischen Put-Optionsscheinen. Deren Preise legen immer dann zu, wenn die Schwankungsbreite ansteigt – schließlich erscheinen damit auch weiter entfernte Basispreise wieder „erreichbar“. Die Preise von StayLow-Optionsscheinen geben bei einem Anstieg der Volatilität nach und können bei fallender Schwankungsbreite zulegen. Grund hierfür ist abermals die Barriere des Produkts: Mit der Volatilität steigt automatisch die Wahrscheinlichkeit ihrer Verletzung und damit des wertlosen Verfalls des StayLow-Optionsscheins.

Empirisch betrachtet vollziehen sich Kursrückgänge oftmals abrupt, während sich Kursanstiege zumeist langsamer und kontinuierlicher vollziehen – daher steigt die vom Markt erwartete und durch die Optionspreise reflektierte implizite Volatilität in Phasen fallender Kurse eher an, während sie bei steigenden Kursen eher sinkt. Inhaber von StayLow-Optionsscheinen sollten daher berücksichtigen, dass im Falle sinkender Kurse zwei gegenläufige Effekte auftreten können: Sie profitieren zwar von den fallenden Kursen (Kennzahl Delta), diese Gewinne können jedoch durch eine steigende Volatilität (Kennzahl Vega) teilweise oder vollständig kompensiert werden.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

EndLow-Optionsschein:

Die Produktvariante des EndLow-Optionsscheins ist die etwas teurere, dafür aber weniger riskante Möglichkeit, auf seitwärtslaufende oder leicht abwärtstendierende Kurse zu setzen. Um die Maximalrückzahlung von 10 Euro zu erhalten, muss der Basiswert lediglich an einem vordefinierten Bewertungstag gegen Laufzeitende unterhalb der Barriere notieren. Mit dieser Produktvariante können besonders dann hohe Renditen erzielt werden, wenn der Basiswertkurs zum Zeitpunkt des Optionsscheinkaufs noch oberhalb der Barriere liegt und Anleger bis zum Bewertungstag von (stark) fallenden Kursen ausgehen.

Duo-StayLow-Optionsschein:

Einem Duo-StayLow-Optionsschein liegt nicht nur ein Basiswert zugrunde, sondern zwei. Dabei wird für jeden Basiswert jeweils eine Barriere definiert – beide dürfen während der gesamten Laufzeit nicht berührt oder überschritten werden, um den maximalen Rückzahlungsbetrag von 10 Euro zu erhalten. Da diese Produktvariante zwei Barrieren enthält und die Entwicklung der Basiswertkurse nicht miteinander verrechnet, sondern separat betrachtet wird, werden Risiken hier nicht diversifiziert, sondern akkumuliert. Dafür liegt der Preis des Duo-StayLow-Optionsscheins deutlich niedriger als der eines klassischen StayLow-Optionsscheins und eröffnet damit eine höhere Renditechance.

Discount- Put-Optionsschein



Was ist ein Discount-Put-Optionsschein?

Discount-Put-Optionsscheine sind wesentlich günstiger als klassische Put-Optionsscheine – für diesen Rabatt nehmen Anleger im Gegenzug eine Gewinnbegrenzung in Kauf. Mit Discount-Put-Optionsscheinen können Anleger an sinkenden Kursen des Basiswerts innerhalb eines bestimmten Kursbereichs partizipieren. Discount-Put-Optionsscheine zahlen am Laufzeitende die negative Kursentwicklung eines Basiswerts zwischen einem festgelegten Kurs (dem Basispreis) bis maximal zu einer niedrigeren Kursmarke (dem Cap) zurück. Aus der Differenz zwischen Basispreis und Cap ergibt sich der Höchstbetrag des Discount-Put-Optionsscheins.

Wann erscheint die Anlage in Discount-Put-Optionsscheine sinnvoll?

Für Anleger kann die Investition in einen Discount-Put-Optionsschein sinnvoll sein, wenn sie davon ausgehen, dass der Kurs des Basiswerts während der Laufzeit nur moderat sinkt und nicht unter eine bestimmte Kursmarke (Cap) fallen wird (denn dann könnte ein klassischer Put-Optionsschein oder ein Discount-Put-Optionsschein mit einem niedrigeren Cap lohnenswerter sein). Notiert der Basiswert am Bewertungstag unter dem Basispreis, partizipieren Anleger maximal bis zum niedrigeren Cap. Liegt der Basiswert darauf oder darunter, dann realisieren Anleger mit dem maximalen Rückzahlungsbetrag die Maximalrendite des Produkts. An weiter fallenden Kursen des Basiswerts unterhalb des Caps sind sie nicht mehr beteiligt.

Welche Risiken bergen Discount-Put-Optionsscheine?

Das Risiko für Anleger in Discount-Put-Optionsscheinen liegt darin, dass der Kurs des Basiswerts zum Laufzeitende des Produkts steigt. Im schlimmsten Fall schließt der Basiswert oberhalb des Basispreises, dann verfällt der Discount-Put-Optionsschein wertlos und Anleger erleiden einen Totalverlust. Grundsätzlich besteht bei allen Hebelprodukten – im Gegensatz zu Anlageprodukten – das Risiko eines Totalverlusts, auch ohne dass der Basiswert wertlos wird.

Markterwartung

Seitwärts
Leicht fallend
Fallend

Anlagehorizont

1 Monat bis 1 Jahr

Eigenschaften

Partizipation innerhalb einer
Kursspanne
Bekanntes Maximalrendite

Risiko

Steigende Kurse des Basiswerts

Risikosteuerung

Defensiver: Cap \approx aktueller
Basiswertkurs (Strategie zielt auf
Zeitwertgewinn)
Offensiver: Basispreis \approx aktueller
Basiswertkurs (Strategie zielt auf
Kursgewinn)

Beispielhafte Anlage in Discount-Put-Optionsscheine

Anleger, die davon ausgehen, dass der Aktienkurs der XYZ AG in den nächsten 6 Monaten nur moderat sinken und am Laufzeitende nicht wesentlich unterhalb der Marke von 45 Euro notieren wird, können davon mit einem Discount-Put-Optionsschein profitieren. Notiert die XYZ-Aktie aktuell bei 50 Euro, könnten Anleger einen Discount-Put-Optionsschein wählen, der mit einem Basispreis von 50 Euro und einem Cap von 45 Euro ausgestattet ist. Der Verkaufspreis dieses Produkts wird mit 2,50 Euro angenommen.

Anleger erzielen immer dann den Höchstbetrag, wenn die Aktie am Bewertungstag auf Höhe des Caps oder darunter notiert. Der Höchstbetrag errechnet sich als Differenz von Basispreis (50 Euro) und Cap (45 Euro) und beträgt hier somit 5 Euro.

$$\text{Höchstbetrag} = \text{Basispreis} - \text{Cap} = 50 \text{ Euro} - 45 \text{ Euro} = 5 \text{ Euro}$$

Da der Höchstbetrag des Discount-Put-Optionsscheins per Emission feststeht, können Anleger ihre mögliche Maximalrendite leicht berechnen, indem sie den Höchstbetrag in Bezug zum Kaufpreis setzen.

$$\text{Maximalertrag} = \frac{(\text{Höchstbetrag} - \text{Kaufpreis})}{\text{Kaufpreis}}$$

$$\text{Maximalertrag} = \frac{(5 \text{ Euro} - 2,50 \text{ Euro})}{2,50 \text{ Euro}} = 66,6\%$$

Notiert der Basiswert am Bewertungstag unterhalb des Basispreises, aber noch oberhalb des Caps, etwa bei 47 Euro, dann errechnet sich der Rückzahlungsbetrag des Discount-Put-Optionsscheins, indem der tatsächliche Schlusskurs anstelle des Caps in die Formel eingesetzt wird.

$$\text{Rückzahlungsbetrag} = \text{Basispreis} - \text{Aktienchlusskurs am Bewertungstag}$$

$$\text{Rückzahlungsbetrag} = 50 \text{ Euro} - 47 \text{ Euro} = 3 \text{ Euro}$$

Bei Basiswertkursen auf oder oberhalb des Basispreises verfällt der Discount-Put-Optionsschein wertlos.

Discount-Put-Optionsschein

Basiswert

XYZ AG

Aktueller Aktienkurs

50 Euro

Basispreis

50 Euro

Bezugsverhältnis

1:1 oder 1

Cap (bezogen auf die Aktie)

45 Euro

Maximaler Rückzahlungsbetrag des Discount-Put-Optionsscheins

5 Euro

Verkaufspreis des

Discount-Put-Optionsscheins

2,50 Euro

Laufzeit

6 Monate

Positives Szenario

Aktienkurs

45 Euro (oder niedriger)

Rückzahlungsbetrag

Discount-Put-Optionsschein

5 Euro

Gewinn

2,50 Euro (= 100 Prozent)

Mögliche Szenarien

Im Idealfall schließt die XYZ-Aktie am Bewertungstag auf oder unterhalb des Caps, etwa bei 44 Euro. Anleger in einem Discount-Put-Optionsschein profitieren von sinkenden Kursen zwischen Basispreis (50 Euro) und Cap (45 Euro) und erhalten somit den maximalen Rückzahlungsbetrag von 5 Euro. An einer Entwicklung des Aktienkurses unterhalb des Caps partizipieren Inhaber von Discount-Put-Optionsscheinen nicht mehr.

Während der Gewinn eines alternativen Direktinvestments, also des gedeckten Leerverkaufs der Aktie zum Preis von 50 Euro und des Rückkaufs zu 45 Euro, bei 5 Euro oder 10 Prozent liegt, erzielen Anleger im Discount-Put-Optionsschein durch die Hebelwirkung ein relativ höheres Ergebnis: Mit dem Rückzahlungsbetrag von 5 Euro ergibt sich ein Gewinn von 2,50 Euro oder 100 Prozent bezogen auf das eingesetzte Kapital von 2,50 Euro.

Neutrales Szenario

Aktienkurs

47,50 Euro

Rückzahlungsbetrag

Discount-Put-Optionsschein

2,50 Euro

Gewinn

0 Euro (= 0 Prozent)

Bereits zur Erzielung eines neutralen Anlageergebnisses ist es notwendig, dass sich der Aktienkurs in die gewünschte Richtung bewegt, also leicht fällt. Der gewinnneutrale Aktienkurs (Break-even-Kurs) lässt sich leicht ermitteln, indem der Kaufpreis des Discount-Put-Optionsscheins (möglicherweise unter Einbeziehung eines von 1 abweichenden Bezugsverhältnisses) vom Basispreis des Produkts abgezogen wird. Damit Anleger ihr eingesetztes Kapital zurückerhalten, muss die Aktie also mindestens auf 47,50 Euro (= Basispreis 50 Euro - Optionsscheinpreis 2,50 Euro) fallen. Liegt der Aktienkurs am Bewertungstag noch oberhalb dieser Marke, verbuchen Anleger Verluste auf ihr eingesetztes Kapital. Ein alternatives Direktinvestment in Form eines gedeckten Leerverkaufs der Aktie zu 50 Euro schneidet bei einem Aktienkurs von 47,50 Euro besser ab als das Hebelprodukt; Anleger würden einen Gewinn von 2,50 Euro oder 5 Prozent verbuchen.

Negatives Szenario

Aktienkurs

53 Euro

Rückzahlungsbetrag

Discount-Put-Optionsschein

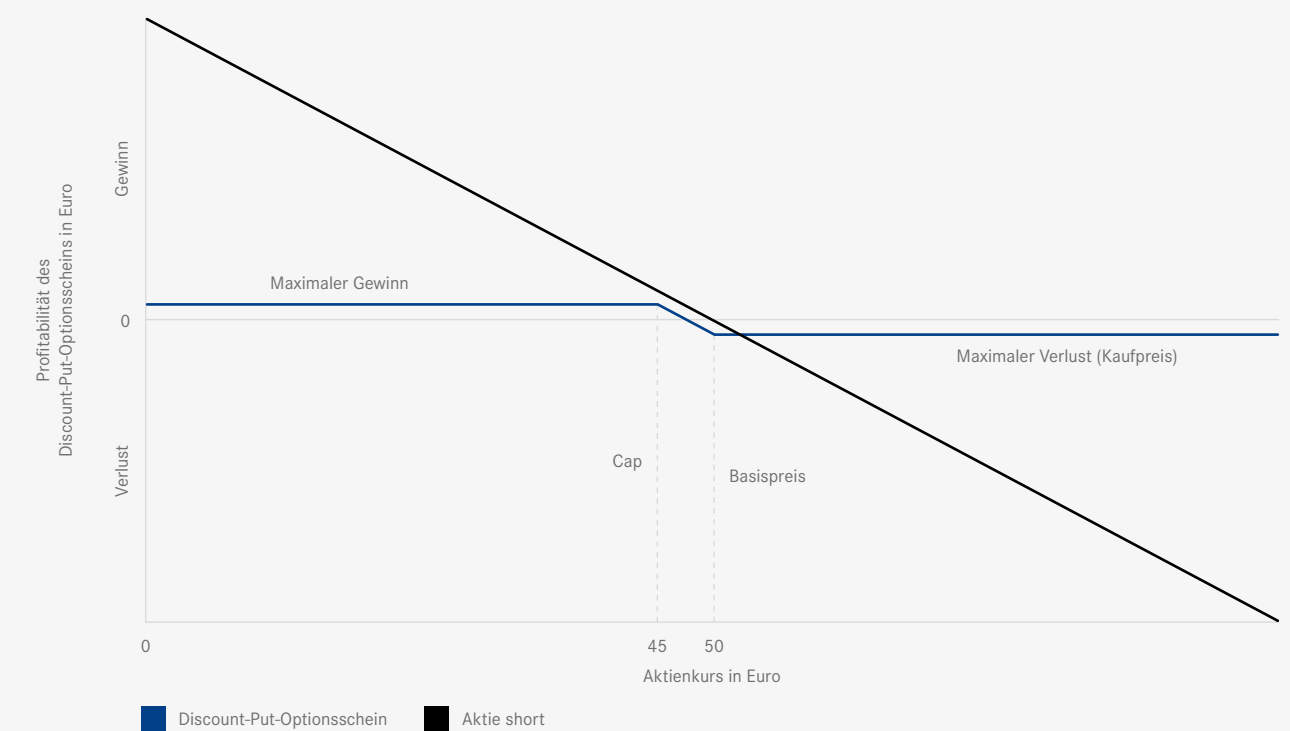
0 Euro

Verlust

-2,50 Euro (= -100 Prozent)

Notiert die XYZ-Aktie am Bewertungstag unverändert bei 50 Euro oder sogar noch darüber, etwa bei 53 Euro, dann verfällt der Discount-Put-Optionsschein wertlos. Damit entsteht Anlegern ein Totalverlust. Wenngleich damit 100 Prozent Verlust eingetreten sind, kann doch der absolute Verlust deutlich niedriger liegen als bei einem Direktinvestment über einen gedeckten Leerverkauf der Aktie. Notiert diese am Bewertungstag über 52,50 Euro (= Basispreis 50 Euro zuzüglich Optionsscheinpreis 2,50 Euro), dann verbuchen Inhaber des Discount-Put-Optionsscheins einen absolut geringeren Verlust.

Auszahlungsprofil



Discount-Put-Optionsscheine

Aktienkurs am Bewertungstag	Kursentwicklung der Aktie in Prozent	Rückzahlungsbetrag des Discount-Put-Optionsscheins	Gewinn/Verlust des Discount-Put-Optionsscheins in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
60 Euro	+20%	0 Euro	-2,50 Euro / -100%
55 Euro	+10%	0 Euro	-2,50 Euro / -100%
52,50 Euro	+5%	0 Euro	-2,50 Euro / -100%
50 Euro	0%	0 Euro	-2,50 Euro / -100%
47,50 Euro	-5%	2,50 Euro	0 Euro / 0%
45 Euro	-10%	5 Euro	+2,50 Euro / +100%
40 Euro	-20%	5 Euro	+2,50 Euro / +100%

Produktstruktur

- 1 Put Strike 50 long
- 1 Put Strike 45 short

Funktionsweise – für Experten

Bei der Konstruktion eines Discount-Put-Optionsscheins kombiniert der Emittent eine Long-Position in einem Put mit dem Basispreis mit einer Short-Position in einem Put mit dem Basispreis in Höhe des Caps. Die Laufzeiten beider Optionspositionen sind identisch. Da der Put mit dem höheren Basispreis in jeder denkbaren Marktkonstellation immer teurer ist als der Put mit dem Basispreis in Höhe des Caps, ergibt sich der Preis des Discount-Put-Optionsscheins aus der Differenz beider Optionsprämien: Der zu zahlende Preis für die Long-Position wird also durch die erhaltene Optionsprämie für die Short-Position gemindert. Dadurch entsteht der Discount-Effekt des Produkts – der Discount-Put-Optionsschein ist wesentlich günstiger als ein vergleichbarer klassischer Put-Optionsschein.

Discount-Put-Optionsscheine

Günstiger als klassische Put-Optionsscheine durch Inkaufnahme einer Gewinnobergrenze

Das Gewinnpotenzial der Long-Position im Put mit dem höheren Basispreis wird begrenzt durch die Short-Position im Put mit dem niedrigeren Basispreis (Cap). Der Maximalgewinn ergibt sich als Differenz zwischen beiden Basispreisen – denn wenn der Basiswertkurs unter den niedrigeren Basispreis fällt, dann steigt zwar der Wert des höheren Puts weiter, der Zuwachs wird aber durch den ebenfalls steigenden Wert des niedrigeren Puts begrenzt.

Discount-Put-Optionsscheine

Reaktion auf Kursveränderungen des Basiswerts weniger stark

Aber nicht nur die Preise der beiden Optionspositionen werden miteinander verrechnet – auch die Sensitivitäten des Discount-Put-Optionsscheins gegenüber Veränderungen der maßgeblichen Preisfaktoren werden einander gegenübergestellt. Durch die kompensatorische Wirkung der gegenläufigen Optionspositionen zeigt sich der Discount-Put-Optionsschein wesentlich robuster gegenüber schwankenden Basiswertkursen, Volatilitätsveränderungen und der abnehmenden Restlaufzeit als ein klassischer Put-Optionsschein.

Discount-Put-Optionsscheine

Reaktion auf Volatilitätsveränderungen weniger stark

Verkaufen Anleger zu einem beliebigen Zeitpunkt ihre Discount-Put-Optionsscheine wieder an den Emittenten zurück, dann löst dieser die Absicherungsposition unmittelbar auf, indem er die gekauften Optionen wieder verkauft und die verkauften Optionen wieder zurückkauft. Der Emittent ist durch seine Absicherung immer in der Lage, die Gewinne der Anleger auszuzahlen. Schließlich hält er die gleiche (oder bei approximativer Absicherung eine vergleichbare) Position wie ein Anleger. Wenn die Position dagegen beim Emittenten im Minus liegt, weil der Markt gestiegen ist, dann realisieren auch Anleger einen Verlust. Der Emittent handelt also durch seine Absicherungsgeschäfte prinzipiell frei von Interessenkonflikten.

Preisfaktoren

Der Preis eines Discount-Put-Optionsscheins unterliegt während der Produktlaufzeit Schwankungen, für die mehrere Einflussfaktoren verantwortlich sind. Der Einfluss von Veränderungen dieser Preisfaktoren kann durch Kennzahlen quantifiziert werden, die aus der Optionspreisformel nach Black/Scholes abgeleitet und mit griechischen Buchstaben benannt werden.

Der entscheidende Einflussfaktor auf den Preis des Discount-Put-Optionsscheins ist die Kursentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts (Kennzahl Delta). Fallende Kurse wirken sich grundsätzlich positiv, steigende Kurse dagegen negativ aus. Besonders sensibel reagiert der Optionsschein auf Kursveränderungen des Basiswerts, wenn dieser auf Höhe des Basispreises handelt.

Der zweite wichtige Einflussfaktor ist die Volatilität (Kennzahl Vega). Um die genauen Auswirkungen zu prognostizieren, muss die Lage des Aktienkurses im Verhältnis zu Basispreis und Cap betrachtet werden: Auf Höhe des Basispreises wirkt sich eine höhere Volatilität positiv, eine fallende dagegen negativ auf den Discount-Put-Optionsschein aus – hier ist die Long-Put-Position besonders reagibel. Die Effekte kehren sich um, wenn der Kurs des Basiswerts auf Höhe des Caps notiert: Nun liegt nämlich der verkaufte Put am Geld und ist damit besonders sensitiv für Volatilitätsveränderungen. Aufgrund der Short-Position wirkt sich jetzt ein Anstieg der Schwankungsbreite negativ, eine sinkende Volatilität positiv auf den Preis des Produkts aus.

Auch für den Einfluss der Restlaufzeit muss die Lage des Aktienkurses im Verhältnis zu Basispreis und Cap betrachtet werden: Liegt die Long-Put-Position des Basispreises am Geld, dann schlägt sich die abnehmende Restlaufzeit negativ im Preis des Discount-Put-Optionsscheins nieder, liegt dagegen die Short-Put-Position des Caps am Geld, hat deren Zeitwertverlust einen positiven Einfluss auf den Preis des Produkts.

Bei Basiswerten, die während der Laufzeit des Optionsscheins Erträge wie etwa Dividenden ausschütten, kann eine Änderung der Markterwartungen zu deren Höhe auf die Preise des Optionsscheins durchschlagen. Der Discount-Put-Optionsschein reagiert aufgrund des durchweg negativen Deltas immer positiv auf unerwartet höhere und negativ auf unerwartet niedrigere Ausschüttungen.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des Discount-Put-Optionsscheins	
		Aktienkurs nahe Basispreis	Aktienkurs nahe Cap
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↓ sinkt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt	↑ steigt
Volatilität/Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↓ sinkt	↑ steigt
Dividenden-erwartung	↑ steigt	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt	↓ sinkt
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	↓ nimmt ab	↓ sinkt	↑ steigt

So wählt man den passenden Discount-Put-Optionsschein

Anleger sollten vor dem Kauf eines Discount-Put-Optionsscheins eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, da sich dieses Produkt vor allem für moderat fallende Märkte eignet. Die Lage des Basiswertkurses im Verhältnis zu Basispreis und Cap ist das Steuerungsinstrument für die individuelle Risikobereitschaft oder Renditeerwartung. Grundsätzlich können zwei Strategien unterschieden werden.

Defensivere Strategie

Cap \approx Basiswertkurs,
Strategie zielt auf Zeitwertgewinn

Anleger, die eine defensivere Strategie verfolgen möchten, wählen einen Discount-Put-Optionsschein, dessen Cap auf Höhe des aktuellen Basiswertkurses liegt. In dieser Konstellation stehen nicht mehr fallende Kurse im Fokus des Interesses, sondern der kontinuierliche Zeitwertgewinn bei konstanten bzw. stagnierenden Kursen.

Offensivere Strategie

Basispreis \approx Basiswertkurs,
Strategie zielt auf Kursgewinne

Eine offensivere Strategie bietet sich an, wenn Anleger von Kursverlusten des Basiswerts ausgehen und deshalb einen Discount-Put-Optionsschein wählen, dessen Basispreis auf Höhe des aktuellen Basiswertkurses liegt. In dieser Konstellation entspricht der Charakter des Discount-Put-Optionsscheins eher einem klassischen Put-Optionsschein. Um einen Gewinn zu erzielen, ist es wichtig, dass der Basiswertkurs fällt – je mehr, desto besser. Anleger riskieren, dass ihnen bei Basiswertkursen unterhalb des Caps ein Teil der möglichen Rendite entgeht.

Laufzeit

Keine zu kurze Laufzeit wählen

Anleger sollten bei der Wahl des Discount-Put-Optionsscheins beachten, dass das Produkt eine ausreichend lange Laufzeit aufweist, damit sich die Erwartung fallender Kurse entsprechend niederschlagen kann. Aufgrund der enthaltenen Optionskomponenten reagiert der Discount-Put-Optionsschein insbesondere bei langer Restlaufzeit zunächst nicht so stark wie ein klassischer Put-Optionsschein auf sinkende Kurse. Bis zum Ende der Laufzeit ist dann die zunehmende Annäherung des Preises des Discount-Put-Optionsscheins an seinen inneren Wert zu beobachten.

Empirisch betrachtet vollziehen sich Kursrückgänge oft schneller und heftiger als Kursanstiege – daher steigt die vom Markt erwartete und durch die Optionspreise reflektierte implizite Volatilität in Phasen fallender Kurse eher an, während sie bei steigenden Kursen eher fällt. Daher können Inhaber von Put-Optionsscheinen bei Eintritt ihrer Erwartung sowohl von den fallenden Kursen (Kennzahl Delta) als auch von der steigenden Volatilität (Kennzahl Vega) profitieren – wenngleich dieser Effekt allerdings deutlich geringer ausfällt als bei einem klassischen Put-Optionsschein. Discount-Put-Optionsscheine erweisen sich insgesamt gerade für Einsteiger im Optionsscheinhandel als robuste Alternative zu klassischen Optionsscheinen oder auch Knock-Out-Produkten.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Quanto-Discount-Put-Optionsschein

Anleger, die bei einem Investitionsvorhaben in einem in ausländischer Währung notierten Basiswert das Wechselkursrisiko von Anfang an ausschließen möchten, können zu einem Discount-Put-Optionsschein mit Wechselkurssicherung (Quanto-Mechanismus) greifen. Dieses fixiert den Wechselkurs auf die Relation 1:1 und eliminiert somit sämtliche Chancen und Risiken einer Fremdwährungsanlage zugunsten der Kalkulationssicherheit der Anleger.

Short-Knock-Out-Optionsschein



Was ist ein Short-Knock-Out-Optionsschein?

Mit einem Short-Knock-Out-Optionsschein können Anleger mit Hebelwirkung von fallenden Kursen eines Basiswerts – also einer Aktie, eines Index, eines Rohstoffs oder einer Währung – profitieren. Die negative wie positive Wertentwicklung des Basiswerts wird tendenziell im invertierten Verhältnis 1:1 vom Short-Knock-Out-Optionsschein nachvollzogen: Fällt der Basiswert um einen Euro, dann steigt der Short-Knock-Out-Optionsschein um einen Euro. Aufgrund des wesentlich geringeren Kaufpreises des Short-Knock-Out-Optionsscheins im Vergleich zu einem alternativen, gedeckten Leerverkauf des Basiswerts ergibt sich ein Hebeleffekt: Zwar sind die absoluten, invertierten Kursbewegungen vom Short-Knock-Out-Optionsschein und Basiswert grundsätzlich identisch, relativ zum Kapitaleinsatz betrachtet fallen sie im Hebelprodukt allerdings erheblich stärker aus. Der maximale Gewinn ergibt sich im eher theoretischen Fall eines wertlosen Basiswerts; umgekehrt nehmen Anleger auch gehebelt an einer Aufwärtsbewegung teil (negatives Szenario). Sobald der Basiswertkurs eine bestimmte Knock-out-Barriere erreicht oder überschreitet, verfällt der Short-Knock-Out-Optionsschein wertlos oder wird mit einem geringen Restwert zurückgezahlt.

Wann erscheint die Anlage in ein Short-Knock-Out-Optionsschein sinnvoll?

Für Anleger könnte sich eine Anlage in ein Short-Knock-Out-Optionsschein lohnen, wenn sie davon ausgehen, dass der Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts fällt. Nur bei einer negativen Kursentwicklung ist bei diesem Produkt eine positive Rendite möglich. Notiert der Basiswert zum Zeitpunkt des Verkaufs (oder bei Fälligkeit) des Short-Knock-Out-Optionsscheins unterhalb der Knock-out-Barriere, entspricht sein Wert grundsätzlich der Differenz von Basispreis und (Schluss-)Kurs. Bei einem Basiswertkurs oberhalb der Knock-out-Barriere verfällt das Produkt sofort wertlos oder wird mit einem geringen Restwert zurückgezahlt.

Welche Risiken bergen Short-Knock-Out-Optionsscheine?

Das Risiko von Short-Knock-Out-Optionsscheinen liegt in steigenden Kursen des Basiswerts, da diese mit Hebeleffekt nachvollzogen werden und zu Kapitalverlusten führen. Sollte der Kurs des Basiswerts auf oder über die Knock-out-Barriere steigen, verfällt das Produkt sofort wertlos und Anleger realisieren einen Totalverlust. Grundsätzlich besteht bei allen Hebelprodukten – im Gegensatz zu Anlageprodukten – das Risiko eines Totalverlusts, auch ohne dass der Basiswert wertlos wird.

Beispielhafte Anlage in ein Short-Knock-Out-Optionsschein

Anleger, die davon ausgehen, dass die Aktie der XYZ AG fällt, können davon mit einem Short-Knock-Out-Optionsschein profitieren. Notiert die XYZ-Aktie aktuell bei 50 Euro, könnten Anleger ein Short-Knock-Out-Optionsschein wählen, das mit einem Basispreis (der zugleich als Knock-out-Barriere fungiert) von 60 Euro ausgestattet ist. Der Preis des Short-Knock-Out-Optionsscheins liegt (mindestens) auf Höhe der Differenz zwischen Basispreis und Aktienkurs; er beträgt hier also 10 Euro. Das Bezugsverhältnis liegt bei 1:1, d. h., ein Short-Knock-Out-Optionsschein kontrolliert eine Aktie.

Aus dem Quotienten von Aktienkurs und Preis des Hebelprodukts lässt sich der Hebelfaktor bestimmen:

$$\text{Hebelfaktor} = \frac{\text{Kurs des Basiswerts}}{\text{Preis des Hebelprodukts}} \times \text{Bezugsverhältnis} = \frac{50 \text{ Euro}}{10 \text{ Euro}} \times 1 = 5$$

Alle Kursbewegungen vollzieht der Short-Knock-Out-Optionsschein nun im invertierten Verhältnis 1:1 nach. Anleger erzielen damit den gleichen absoluten Ertrag wie bei einem Direktinvestment (das wäre der gedeckte Leerverkauf der Aktie, der für Privatanleger in der Regel nicht oder nur unter besonderen Bedingungen und Auflagen ihrer Depotbank möglich ist). Der relative Gewinn der Anlage ist allerdings um den Hebelfaktor 5 höher. Fällt die Aktie um 5 Euro, so verteuert sich auch der Preis des Short-Knock-Out-Optionsscheins um 5 Euro. Bei der Aktie liegt der Kursverlust also bei 10 Prozent (bezogen auf den Aktienkurs), während der Gewinn beim Short-Knock-Out-Optionsschein durch die Hebelwirkung 50 Prozent beträgt (bezogen auf den Kaufpreis).

Mit dem gleichen Hebelfaktor werden allerdings auch positive Wertentwicklungen nachvollzogen: Steigt die Aktie um 5 Euro auf 55 Euro, dann fällt der Short-Knock-Out-Optionsschein um 5 Euro. Der Kursgewinn der Aktie liegt dann bei 10 Prozent, beim Short-Knock-Out-Optionsschein sind 50 Prozent des Einstandspreises verloren. Aktienkurse von 60 Euro (= Knock-out-Barriere) und darüber führen zum „Knock-out“ des Produkts und damit zum wertlosen Verfall.

Diese Darstellung zeigt die grundsätzliche Funktionsweise eines Short-Knock-Out-Optionsscheins auf. Innerhalb dieser Produktgattung können drei Kategorien unterschieden werden, deren Mechanismus und Synonyme detailliert in der Rubrik „Funktionsweise – für Experten“ erläutert werden. Wirtschaftlich betrachtet führt der Einsatz aller drei Produktkategorien zum (fast) gleichen Ergebnis.

Short-Knock-Out-Optionsschein

Basiswert

XYZ AG

Aktueller Aktienkurs

50 Euro

Basispreis

60 Euro

Knock-out-Barriere

60 Euro

Preis Short-Knock-Out-Optionsschein

10 Euro

Laufzeit

Open-end (unbegrenzt)

Synonym

Turbo Short
Turbo Put

Markterwartung

Fallend

Anlagehorizont

Grundsätzlich universell einsetzbar,
sehr oft kurzfristiger Gebrauch

Eigenschaften

Gehebelte, invertierte Partizipation
an fallenden und steigenden Kursen
Knock-out-Barriere

Risiko

Steigende Kurse des Basiswerts

Risikosteuerung

Defensiver:
hohe Knock-out-Barriere
= niedriger Hebel
Offensiver:
niedrige Knock-out-Barriere
= hoher Hebel

Positives Szenario

Aktienkurs

40 Euro

Verkaufspreis

Short-Knock-Out-Optionsschein

20 Euro

Gewinn

10 Euro (= 100 Prozent)

Mögliche Szenarien

In einem positiven Szenario fällt die Aktie möglichst weit, etwa auf 40 Euro – ein Minus von 20 Prozent. Aufgrund der grundsätzlich linearen invertierten Partizipation vollzieht das Hebelprodukt diese Entwicklung nach und legt um den Betrag von 10 Euro zu. Durch den im Vergleich zu einem gedeckten Leerverkauf der Aktie geringeren Kapitaleinsatz erzielen Anleger im Short-Knock-Out-Optionsschein einen fünffach höheren Zuwachs von 100 Prozent.

Der Hebeleffekt zeigt sich auch bei wesentlich niedrigeren Kursen der XYZ-Aktie, denn die Partizipation des Short-Knock-Out-Optionsscheins ist (fast) nicht begrenzt: Da der Kurs einer Aktie nicht unter null Euro sinken kann, ist der maximale Wert des Short-Knock-Out-Optionsscheins auf den Basispreis begrenzt. Grundsätzlich gilt: Je niedriger der Aktienkurs, desto besser. Auch bei nur moderaten Kursverlusten der Aktie erzielen Anleger mit dem Short-Knock-Out-Optionsschein immer relativ bessere Renditen als mit dem Leerverkauf der Aktie.

Neutrales Szenario

Aktienkurs

50 Euro

Verkaufspreis

Short-Knock-Out-Optionsschein

10 Euro

Gewinn

0 Euro (= 0 Prozent)

Wenn die Aktie zum Zeitpunkt des Verkaufs (oder der Fälligkeit) des Short-Knock-Out-Optionsscheins noch immer bei 50 Euro notiert, erzielen Anleger weder einen Gewinn noch einen Verlust.

Negatives Szenario

Aktienkurs

57,50 Euro

Verkaufspreis

Short-Knock-Out-Optionsschein

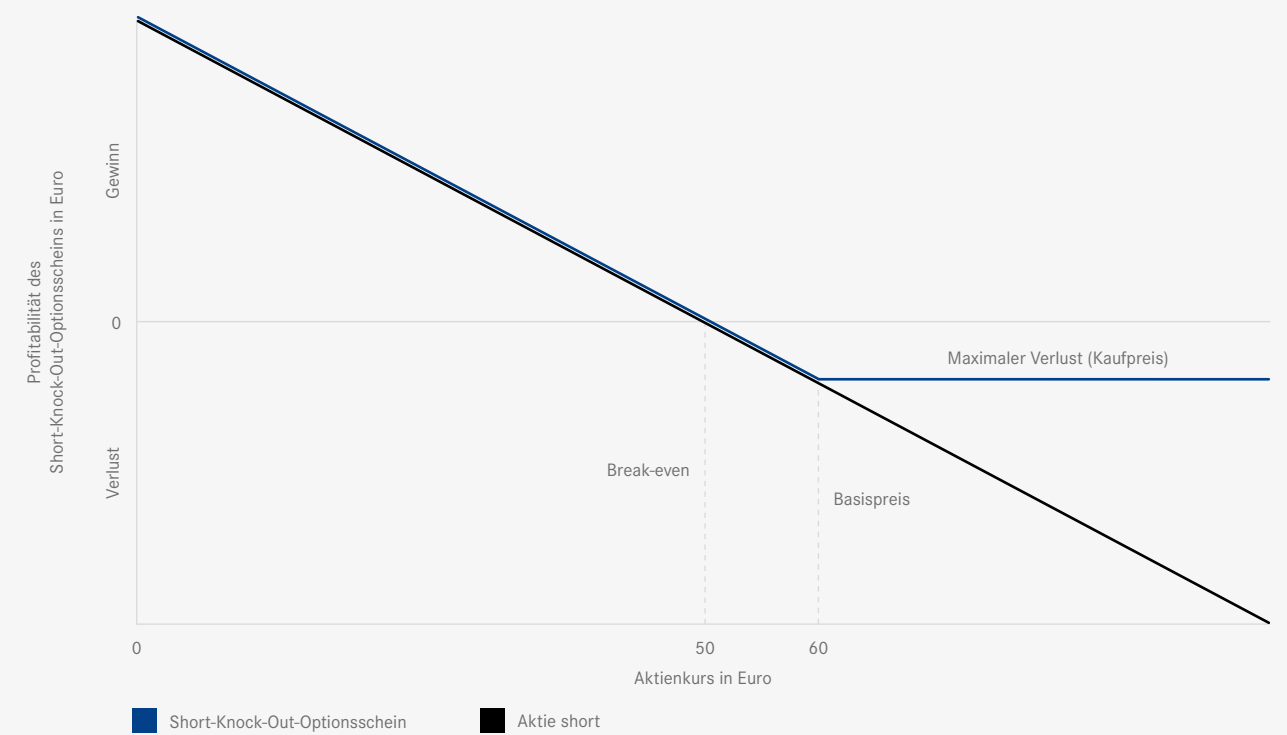
2,50 Euro

Verlust

-7,50 Euro (= -75 Prozent)

Steigt die zugrunde liegende XYZ-Aktie bis zum Zeitpunkt des Verkaufs (oder der Fälligkeit) des Short-Knock-Out-Optionsscheins über den Kurs, der zum Kaufzeitpunkt des Short-Knock-Out-Optionsscheins bezahlt wurde, entstehen Kapitalverluste. Ein Aktienkurs von 57,50 Euro zieht einen Preis von 2,50 Euro für den Short-Knock-Out-Optionsschein nach sich – ein Minus von 75 Prozent auf den Einstandspreis. Diese Partizipation wirkt natürlich auch dann, wenn der XYZ-Aktienkurs wesentlich stärker steigt: Bei Aktienkursen von 60 Euro und darüber verfällt das Produkt wertlos und Anleger realisieren einen Totalverlust.

Auszahlungsprofil



Short-Knock-Out-Optionsschein

Aktienkurs am Bewertungstag	Kursentwicklung der Aktie in Prozent	Rückzahlungsbetrag des Short-Knock-Out-Optionsscheins	Gewinn/Verlust des Short-Knock-Out-Optionsscheins in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
60 Euro	+20%	0 Euro	-10 Euro / -100%
55 Euro	+10%	5 Euro	-5 Euro / -50%
52,50 Euro	+5%	7,50 Euro	-2,50 Euro / -25%
50 Euro	0%	10 Euro	0 Euro / 0%
47,50 Euro	-5%	12,50 Euro	+2,50 Euro / +25%
45 Euro	-10%	15 Euro	+5 Euro / +50%
40 Euro	-20%	20 Euro	+10 Euro / +100%

Produktstruktur

Aktie short
oder
Future short
oder
Währung short

Funktionsweise – für Experten

Bei der Konstruktion eines Short-Knock-Out-Optionsscheins werden grundsätzlich keine optionalen Komponenten eingesetzt; der Emittent verkauft lediglich den Basiswert (im Rahmen eines gedeckten Leerverkaufs) oder einen korrespondierenden Future-Kontrakt an einer Terminbörse.

Durch den gedeckten Leerverkauf des Basiswerts erzielt der Emittent einen Verkaufserlös, den er zusätzlich zum Verkaufspreis des Short-Knock-Out-Optionsscheins nun am Geldmarkt anlegen kann. Dafür erhält der Emittent Zinserträge, die er mit einem Abschlag (seiner Marge) an den Anleger weitergeben kann. Zugleich muss sich der Emittent die Basiswerte ausleihen, um den Leerverkauf auch beliefern zu können. Für diese Wertpapierleihe (Repo) wird eine Leihgebühr fällig. Je nachdem, ob nun die Erträge oder die Aufwendungen höher sind, entstehen Netto-Erträge oder Netto-Kosten, die der Emittent dem Anleger vergütet oder belastet – wie dies bei den drei gängigen Produktkategorien funktioniert, wird im Anschluss an das generelle Funktionsprinzip dargestellt; dabei wird von Netto-Finanzierungskosten ausgegangen. Grundsätzlich entspricht die Anlage in ein Short-Knock-Out-Optionsschein also dem gedeckten Leerverkauf einer Aktie (oder eines anderen Basiswerts).

Unabhängig von der Produktkategorie hält der Emittent nun die gleiche Position wie der Anleger und vollzieht dadurch sowohl dessen Gewinne als auch Verluste nach: Erst bei Erreichen der Knock-out-Barriere löst der Emittent die Absicherungsposition auf, denn nun ist der Short-Knock-Out-Optionsschein wertlos. Erfolgt der Rückkauf der Absicherungsposition zu einem Kurs oberhalb der Knock-out-Barriere, dann trägt der Emittent die zusätzlich entstehenden Verluste. Eine Nachschusspflicht der Anleger ist bei allen Short-Knock-Out-Optionsscheinen ausgeschlossen.

Produktkategorie 1:

Feste Laufzeit, feste Knock-out-Barriere, kein Stop Loss

Bei Emission werden eine Knock-out-Barriere und eine feste Laufzeit definiert. Der Preis des Produkts ergibt sich zunächst als Differenz aus dem Basispreis (der zugleich als Knock-out-Barriere fungiert) abzüglich des Basiswertkurses. Dazu kommt ein Aufgeld, das die Finanzierungskosten der zugrunde liegenden Position im Basiswert repräsentiert. Mit der abnehmenden Restlaufzeit sinkt der Wert des Produkts täglich auch bei unveränderten Basiswertkursen, wenngleich nur um wenige Cents oder auch Bruchteile von Cents. Am Bewertungstag stehen die Finanzierungskosten dann bei null Euro und der Wert des Produkts ergibt sich ausschließlich aus der Differenz von Basispreis abzüglich des Schlusskurses des Basiswerts.

Der Wert des Produkts erhöht sich außerdem noch um einen Aufschlag für das sogenannte Gap-Risiko: Dieses übernimmt der Emittent immer dann, wenn der Basiswert knapp unterhalb der Knock-out-Barriere schließt. Es besteht darin, dass der Basiswert am nächsten Handelstag weit oberhalb der Knock-out-Barriere eröffnet und der Emittent beim Rückkauf seiner Absicherungsposition Verluste erleidet. Das Gap-Risiko wird für jeden Basiswert aufgrund historischer Kursverläufe berechnet und mit einem Durchschnittswert von zumeist wenigen Cents auf den vorläufigen Wert des Produkts aufgeschlagen. Der Aufschlag für das Gap-Risiko kann während der Produktlaufzeit schwanken.

Im Gegensatz zu einem Direktinvestment, dem gedeckten Leerverkauf des Basiswerts, müssen Anleger bei dieser Kategorie der Short-Knock-Out-Optionsscheine keine anfallenden Dividenden nachzahlen. Diese werden jedoch diskontiert und im Preis des Produkts berücksichtigt. Damit erfolgt ein wirtschaftlicher Ausgleich gegenüber dem Direktinvestment.

Produktkategorie 2:

Unbegrenzte Laufzeit, sinkender Basispreis, kein Stop Loss

Bei der Emission dieses Open-end-Hebelprodukts wird ein anfänglicher Basispreis definiert, der auch als Knock-out-Barriere fungiert. Da die Produkt(rest)laufzeit offen und somit unbekannt ist, können die Finanzierungskosten nicht einfach in summa berechnet und aufgeschlagen werden; stattdessen werden sie mit einem im Verkaufsprospekt definierten Finanzierungssatz jeweils für einen Tag Haltedauer kalkuliert und dann vom Basispreis abgezogen. Durch den nach und nach sinkenden Basispreis ermäßigt sich der Wert des Produkts bei unveränderten Basiswertkursen somit täglich, wenngleich nur um wenige Cents oder auch Bruchteile von Cents.

Der Wert des Produkts erhöht sich außerdem noch um einen Aufschlag für das sogenannte Gap-Risiko: Dieses übernimmt der Emittent immer dann, wenn der Basiswert knapp unterhalb der Knock-out-Barriere schließt. Es besteht darin, dass der Basiswert am nächsten Handelstag weit oberhalb der Knock-out-Barriere eröffnet und der Emittent beim Rückkauf seiner Absicherungsposition Verluste erleidet. Das Gap-Risiko wird für jeden Basiswert aufgrund historischer Kursverläufe berechnet und mit einem Durchschnittswert von zumeist wenigen Cents auf den vorläufigen Wert des Produkts aufgeschlagen. Der Aufschlag für das Gap-Risiko kann während der Produktlaufzeit schwanken.

Turbo Short, Short Turbo, Turbo Classic Bear, WAVE Put

Open End Turbo Short, Best Turbo Short, WAVE Unlimited Put

Im Gegensatz zu einem Direktinvestment, dem gedeckten Leerverkauf des Basiswerts, müssen Anleger bei dieser Kategorie der Short-Knock-Out-Optionsscheine keine anfallenden Dividenden nachzahlen, denn diese werden am Tag der Ausschüttung vom Basispreis abgezogen. Damit erfolgt ein wirtschaftlicher Ausgleich gegenüber dem Direktinvestment.

Produktkategorie 3:

Unbegrenzte Laufzeit, sinkender Basispreis, vorgelagerter Stop Loss

Bei der Emission dieses Open-end-Hebelprodukts wird neben dem anfänglichen Basispreis noch eine anfängliche Stop-Loss-Schwelle definiert, die unterhalb des Basispreises liegt. Da die Produkt(rest)laufzeit offen und somit unbekannt ist, können die Finanzierungskosten nicht einfach in summa berechnet und aufgeschlagen werden; stattdessen werden die Zinskosten mit einem im Verkaufsprospekt definierten Finanzierungszinssatz jeweils für einen Tag Haltedauer kalkuliert und dann vom Basispreis abgezogen. Durch den nach und nach sinkenden Basispreis ermäßigt sich der Wert des Produkts bei unveränderten Basiswertkursen somit täglich, wenngleich nur um wenige Cents oder auch Bruchteile von Cents. Die Stop-Loss-Schwelle ist für die Preisberechnung des Produkts nicht relevant und wird aus Gründen der Übersichtlichkeit in der Regel nur einmal monatlich gesenkt.

Im Gegensatz zu den beiden vorangegangenen Produktkategorien fällt hier kein Aufschlag für das sogenannte Gap-Risiko an. Dieses wird nämlich durch die vorgelagerte Stop-Loss-Schwelle (nahezu) ausgeschaltet. Steigt der Basiswertkurs auf oder über die vorgelagerte Stop-Loss-Schwelle, dann löst der Emittent seine Absicherungsposition innerhalb eines festgelegten Zeitraums auf. Auf Basis des dann erzielten Durchschnittspreises wird ein Restwert festgestellt, zu dem der Short-Knock-Out-Optionsschein zurückgezahlt wird. Erst wenn die Kurse so stark steigen, dass sie nicht nur die Stop-Loss-Schwelle, sondern auch die Knock-out-Barriere berühren oder überschreiten, liegt der Restwert bei null Euro und Anleger realisieren einen Totalverlust.

Gegenüber einem Direktinvestment, dem gedeckten Leerverkauf des Basiswerts, müssen Anleger bei dieser Kategorie der Short-Knock-Out-Optionsscheine keine anfallenden Dividenden nachzahlen, denn diese werden am Tag der Ausschüttung vom Basispreis abgezogen. Damit erfolgt ein wirtschaftlicher Ausgleich zum Direktinvestment.

Preisfaktoren

Der Preis eines Short-Knock-Out-Optionsscheins unterliegt Schwankungen, für die Kursveränderungen des zugrunde liegenden Basiswerts verantwortlich sind. Da die Produktstruktur von Short-Knock-Out-Optionsscheinen grundsätzlich keine Optionskomponente enthält, entfallen hier fast alle sogenannten „Griechen“, die Sensitivitätskennzahlen von Optionen, die aus der Optionspreisformel nach Black/Scholes abgeleitet werden.

Fallende Kurse des Basiswerts wirken sich positiv, steigende Kurse dagegen negativ auf den Preis eines Short-Knock-Out-Optionsscheins aus. Aufgrund der Partizipation im invertierten Verhältnis 1:1 ist der mögliche Gewinn bei fallenden Basiswertkursen nur dadurch begrenzt, dass der Kurs des Basiswerts nicht unter null fallen kann. In diesem (eher theoretischen) Szenario erzielen Anleger mit einem Produktpreis in Höhe des Basispreises die Maximalrendite. An steigenden Kursen partizipieren Anleger ebenso; im schlimmsten Fall, nämlich bei der Berührung oder Überschreitung der Knock-out-Barriere, erleiden sie einen Totalverlust.

Der Zeitverlauf wirkt sich grundsätzlich leicht negativ auf alle Kategorien von Short-Knock-Out-Optionsscheinen aus – ganz gleich, für welche Struktur sich Anleger entscheiden, für jeden Tag zahlen sie Finanzierungskosten: Entweder verringert sich das Aufgeld oder der Basispreis sinkt ab. Im Gegensatz zu klassischen Optionen fallen bei Knock-out-Optionen die Finanzierungskosten linear an.

Bei Basiswerten, die während der Laufzeit des Optionsscheins Erträge (wie etwa Dividenden) ausschütten, kann sich eine Änderung der Markterwartungen zu deren Höhe nur auf die Kategorie der Short-Knock-Out-Optionsscheine mit fester Laufzeit auswirken, da sie hier in diskontierter Form bereits eingepreist sind. Steigende Dividendenerwartungen verteuern das Produkt daher, während Dividendenkürzungen oder Totalausfälle zu fallenden Preisen führen.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des Short-Knock-Out-Optionsscheins
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Volatilität/ Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	— kein Einfluss
	↓ sinkt	— kein Einfluss
Dividenden- erwartung	↑ steigt	— kein Einfluss
	↓ sinkt	— kein Einfluss
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	∞ endlos	↓ sinkt

So wählt man das passende Short-Knock-Out-Optionsschein

Anleger sollten vor dem Kauf eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, denn der Short-Knock-Out-Optionsschein eignet sich nur für fallende Märkte – je stärker der Kurs des Basiswerts sinkt, desto besser.

Laufzeit

Open-end (unbegrenzt)

Ein erster Blick sollte der Restlaufzeit und der Knock-out-Barriere gelten. Wer sich über den Zeitraum seiner Kursprognose unsicher ist, wählt prinzipiell ein Open-end-Produkt ohne Laufzeitbegrenzung – sollte es dann länger dauern, bis das gewünschte Szenario eintritt, müssen Anleger ihre Position nicht „rollen“ (also das kurzlaufende Produkt verkaufen und ein längerfristiges kaufen).

Open-end-Produkte haben zudem einen Vorteil im Fall des Falles: Kommt es zum Knock-out, dann wurden sämtliche Finanzierungskosten nur pro rata temporis, also nach Halte-dauer gezahlt – bei einem Laufzeit-Produkt wurden dagegen ja die gesamten Finanzierungskosten quasi im Voraus über den Produktpreis entrichtet und gehen somit bei einem Knock-out verloren.

Basispreis

Entscheidet über den Hebel und damit über das Risiko

Mit der Wahl der richtigen Knock-out-Barriere entscheiden Anleger über den Hebelfaktor und damit über das Risiko der Investition: Je niedriger die Knock-out-Barriere, desto näher liegt sie am aktuellen Basiswertkurs und desto höher ist folglich der Hebelfaktor des Produkts. Je höher der Hebelfaktor, desto größer ist auch das relative Renditepotenzial bezogen auf das eingesetzte Kapital, desto wahrscheinlicher wird aber auch ein Knock-out des Produkts.

Absicherung

Mit Knock-Out-Produkten mit niedrigem Hebel

Mit Short-Knock-Out-Optionsscheinen lassen sich sowohl Portfolio-Strategien mit niedrigem Hebel als auch hoch spekulative, kurzfristige Trading-Strategien umsetzen. Wer etwa Teile seines Aktienvermögens kurzfristig absichern möchte, ohne dabei seine eigentliche Position zu verringern, könnte ihr eine äquivalente Menge an Short-Knock-Out-Optionsscheinen gegenüberstellen. Die Wahl der richtigen Knock-out-Barriere erfolgt dabei nach individueller Risikobereitschaft. Mit dieser Maßnahme können noch nicht realisierte Gewinne einer Position im Basiswert „eingefroren“ werden.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Verkürzte Knock-out-Zeiten (synonym: Smart Turbo Short)

Short-Knock-Out-Optionsscheine sind auch mit verkürzten Knock-out-Zeiten verfügbar. In dieser Produktvariante ist die Knock-out-Barriere nur auf Basis des Schlusskurses des Basiswerts aktiv – das Produkt kann folglich untertägig nicht „ausgeknockt“ werden. Sollte der Kurs während der Handelszeiten über die Barriere steigen und sich vor der Schlussauktion wieder ermäßigen, wird das Produkt also nicht wertlos oder mit Restwert ausgeknockt, sondern besteht weiter. Für diese zusätzliche Sicherheit, starken Kursaus-schlägen intraday nicht ausgeliefert zu sein, wird eine zusätzliche Risikoprämie in Form eines Aufgelds auf den Short-Knock-Out-Optionsschein aufgeschlagen.

Erweiterte Knock-out-Zeiten (synonym: X-Turbo Short)

Für bestimmte Basiswerte sind Short-Knock-Out-Optionsscheine auch mit erweiterten Knock-out-Zeiten verfügbar. Prominentestes Beispiel sind Short-Knock-Out-Options-scheine auf den X-DAX. Die Berechnung des X-DAX erfolgt von 08:00 bis 09:00 Uhr und von 17:30 bis 22:00 Uhr – also immer dann, wenn das Handelssystem Xetra geschlossen ist. Die X-DAX-Berechnung erfolgt dann auf Basis des DAX-Futures. Da der Short-Knock-Out-Optionsschein bei steigenden Kursen jetzt auch nach Ende der offiziellen Handelszeiten – etwa in Reaktion auf positive Entwicklungen an den US-Börsen – noch „ausknocken“ kann, fällt die vom Emittenten für das Gap-Risiko einberechnete Ri-sikoprämie entsprechend geringer aus. Anleger profitieren von einem geringeren Preis als bei den klassischen Produkten oder solchen mit verkürzten Knock-out-Zeiten.

Put-Optionsschein



Was ist ein Put-Optionsschein?

Mit einem Put-Optionsschein können Anleger mit Hebelwirkung von fallenden Kursen eines Basiswerts – also einer Aktie, eines Index, eines Rohstoffs oder einer Währung – profitieren. Ein Put-Optionsschein verbrieft das Recht des Anlegers (aber nicht dessen Pflicht), einen Basiswert zu einem vorbestimmten Preis, dem Basispreis, zu verkaufen – entweder zu einem beliebigen Zeitpunkt während (amerikanische Option) oder am letzten Tag der Laufzeit (europäische Option). Der Wert des Put-Optionsscheins wird per Laufzeitende die negative Wertentwicklung des Basiswerts unterhalb eines bestimmten Kurses – des Basispreises – im Verhältnis 1 : 1 nachvollziehen (dabei ist das Ertragspotenzial grundsätzlich nur dadurch begrenzt, dass jeder Basiswert auf maximal null Währungseinheiten fallen kann).

Synonym

Put
Verkaufsoptionsschein

Markterwartung

(Stark) fallend

Anlagehorizont

1 Monat bis 3 Jahre

Eigenschaften

Überproportionale Partizipation an fallenden Kursen ohne Gewinnbegrenzung

Risiko

Steigende Kurse des Basiswerts
Fallende Volatilität des Basiswerts

Risikosteuerung

Defensiver: Basispreis über Basiswertkurs (im Geld)
Offensiver: Basispreis unter Basiswertkurs (aus dem Geld)

Wann erscheint die Anlage in einen Put-Optionsschein sinnvoll?

Anleger könnten sich für einen Put-Optionsschein entscheiden, wenn sie davon ausgehen, dass der Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts (möglichst stark) fällt oder auch fallen könnte. Put-Optionsscheine bieten Anlegern eine Vielzahl an Einsatzmöglichkeiten; die Wahl eines spezifischen Produkts hängt jeweils von grundsätzlichen Erwägungen ab. Für kurzfristige spekulative Strategien werden andere Ausstattungsparameter benötigt als für die mittelfristige Absicherung eines bestehenden Aktienportfolios gegen Kursverluste. Anleger sollten in jedem Fall beachten, dass sich die Preisbildung von Put-Optionsscheinen während der Laufzeit nicht im linearen Verhältnis zur Kursentwicklung des Basiswerts vollzieht.

Welche Risiken bergen Put-Optionsscheine?

Das Risiko einer Anlage in Put-Optionsscheine liegt in Basiswertkursen, die bei Fälligkeit auf dem Niveau des Basispreises oder darüber liegen, denn in diesem Fall ist das Recht, den Basiswert zum Basispreis zu verkaufen, wirtschaftlich uninteressant und damit verfällt der Put-Optionsschein wertlos. Anleger realisieren in diesem Fall einen Totalverlust. Je nach Kaufpreis und Ausgestaltung des Produkts können Anleger sogar bei nur leicht fallenden Basiswertkursen Verluste auf ihr eingesetztes Kapital verbuchen.

Beispielhafte Anlage in einen Put-Optionsschein

Der Preis eines Optionsscheins setzt sich aus dem Zeitwert und einem eventuellen inneren Wert zusammen. Der innere Wert berechnet sich als positive Differenz aus Basispreis minus Aktienkurs. Liegt der Aktienkurs unterhalb des Basispreises, dann hat der Put-Optionsschein einen inneren Wert und ist im Geld. Nun bietet der Aktienverkauf über den Put-Optionsschein einen Vorteil gegenüber dem Aktienverkauf (wer einen Put-Optionsschein hält, muss die entsprechende Aktie aber später nicht tatsächlich verkaufen wollen, sondern wird in den meisten Fällen einfach den Put zu einem höheren Preis verkaufen).

Bei einem Aktienkurs von 50 Euro liegt ein Put mit dem Basispreis von 60 Euro im Geld. Er hat einen inneren Wert von 10 Euro (= 60 Euro Basispreis - 50 Euro Aktienkurs). Zusätzlich wird eine Zeitwertkomponente fällig. Sie beschreibt die Wahrscheinlichkeit, dass das Optionsrecht während der Laufzeit (noch weiter) „ins Geld“ läuft, der Aktienkurs also fällt und der Put-Optionsschein in der Folge einen (noch höheren) inneren Wert aufbaut. Der Rückzahlungsbetrag eines jeden Put-Optionsscheins kann nur aus einem innerem Wert bestehen, da der Zeitwert bei Verfall null Euro beträgt. Ohne inneren Wert verfällt der Put wertlos. Während der Laufzeit hängt die Zeitwertkomponente entscheidend von verschiedenen Preisfaktoren ab, wie etwa der Restlaufzeit und der Volatilität.

Bei Put-Optionsscheinen am Geld entspricht der Basispreis (50 Euro) dem aktuellen Aktienkurs (50 Euro). Der innere Wert dieses Puts liegt bei null Euro – denn der Inhaber des Rechts hat keinen Vorteil aus der sofortigen Ausübung der Option; er kann die Aktie am Markt zum gleichen Preis verkaufen wie über den Put. Der Preis des Puts am Geld besteht also ausschließlich aus einer Zeitwertkomponente. Dieser Put ist damit günstiger, aber auch riskanter als ein Put im Geld. Put-Optionsscheine, die aus dem Geld liegen, haben einen Basispreis, der noch unter dem aktuellen Aktienkurs liegt, etwa bei 40 Euro. Hier würde eine (theoretische) Ausübung sogar einen Verlust gegenüber dem Aktienverkauf an der Börse erwirtschaften. Ein Put aus dem Geld ist günstiger und riskanter als ein Put am Geld.

Anleger, die davon ausgehen, dass der Kurs eines bestimmten Basiswerts – hier der XYZ-Aktie – in Zukunft (stark) fallen wird, könnten vom Eintritt dieser Prognose mit einem Put-Optionsschein profitieren. Notiert die XYZ-Aktie aktuell bei 50 Euro, könnten sie einen Put mit einem Basispreis von 50 Euro, einer Laufzeit von einem Jahr und einem Bezugsverhältnis von 1 : 10 wählen, der 0,50 Euro kostet. Das Bezugsverhältnis von 1 : 10 bedeutet, dass sich jeweils zehn Optionsscheine auf eine Aktie beziehen. Der Wert des Optionsrechts bezogen auf eine Aktie beträgt demnach 5 Euro (0,50 Euro × 10).

Notiert die Aktie am Laufzeitende unter dem Basispreis von 50 Euro, dann zahlt der Put diesen inneren Wert aus. Bei einem Aktienkurs von 40 Euro am Laufzeitende ergäbe sich also ein Preis von 1 Euro pro Put (= 10 Euro innerer Wert / 1:10 Bezugsverhältnis). Liegt der Aktienkurs am Bewertungstag über dem Basispreis von 50 Euro, verfällt der Put wertlos.

Für alle Put-Optionsscheine gilt also: Ihr Preis besteht zumindest aus dem Zeitwert; dieser schwankt in Abhängigkeit von verschiedenen Faktoren. Ihre Partizipationsrate an der Kursentwicklung des Basiswerts ist während der Laufzeit veränderlich. Am Laufzeitende spiegelt der Rückzahlungsbetrag den inneren Wert wider (unter Berücksichtigung des jeweiligen Bezugsverhältnisses).

Put-Optionsschein

Basiswert

XYZ-Aktie

Aktueller Aktienkurs

50 Euro

Basispreis

60 Euro

Bezugsverhältnis

1 : 10 oder 0,1

Preis Put-Optionsschein

0,50 Euro

Laufzeit

1 Jahr

Am Geld

Basispreis ≈ Aktienkurs

Im Geld

Basispreis > Aktienkurs

Aus dem Geld

Basispreis < Aktienkurs

Positives Szenario

Aktienkurs

35 Euro

Verkaufspreis Put-Optionsschein

1,50 Euro

Gewinn

1 Euro (= 200 Prozent)

Mögliche Szenarien

In einem positiven Szenario sinkt der Kurs der XYZ-Aktie bis zum Bewertungstag möglichst weit ab, etwa auf 35 Euro. In diesem Fall entspricht der innere Wert (also der Erlös aus dem Verkauf des Produkts oder der Rückzahlungsbetrag bei automatischer Ausübung) des Put-Optionsscheins genau 1,50 Euro. Er ergibt sich aus der Differenz von Basispreis (50 Euro) und Aktienkurs (35 Euro), bereinigt um das Bezugsverhältnis (1 : 10). Die Zeitwertkomponente (bei Kauf 0,50 Euro) ist am Laufzeitende definitionsgemäß auf null Euro abgeschmolzen.

Aus einem Aktienkursverlust in Höhe von 30 Prozent oder 15 Euro resultiert also aufgrund der Hebelwirkung des Put-Optionsscheins ein Gewinn von 1 Euro oder 200 Prozent bezogen auf das eingesetzte Kapital (0,50 Euro).

Neutrales Szenario

Aktienkurs

45 Euro

Verkaufspreis Put-Optionsschein

0,50 Euro

Gewinn

0 Euro (= 0 Prozent)

Bereits zur Erzielung eines neutralen Anlageergebnisses ist es notwendig, dass sich der Aktienkurs in die gewünschte Richtung bewegt, also fällt. Da der Preis des Put-Optionsscheins bei Fälligkeit keinen Zeitwert mehr beinhaltet, sondern nur noch aus einem inneren Wert (also einer positiven Differenz aus Basispreis und Aktienkurs) bestehen kann, muss dieser jetzt also mindestens in Höhe des Kaufpreises liegen. Ein innerer Wert für den Put-Optionsschein von 0,50 Euro errechnet sich genau dann, wenn der Aktienkurs 45 Euro beträgt. Dann liegt die Differenz zwischen Basispreis und Aktienkurs bei genau 5 Euro und ergibt nach Einbeziehung des Bezugsverhältnisses von 1:10 den Kaufpreis von 0,50 Euro pro Put-Optionsschein. Aktienkurse unterhalb von 45 Euro resultieren in einem positiven, Aktienkurse oberhalb von 45 Euro in einem negativen Anlageergebnis.

Negatives Szenario

Aktienkurs

50 Euro (oder höher)

Verkaufspreis Put-Optionsschein

0 Euro

Verlust

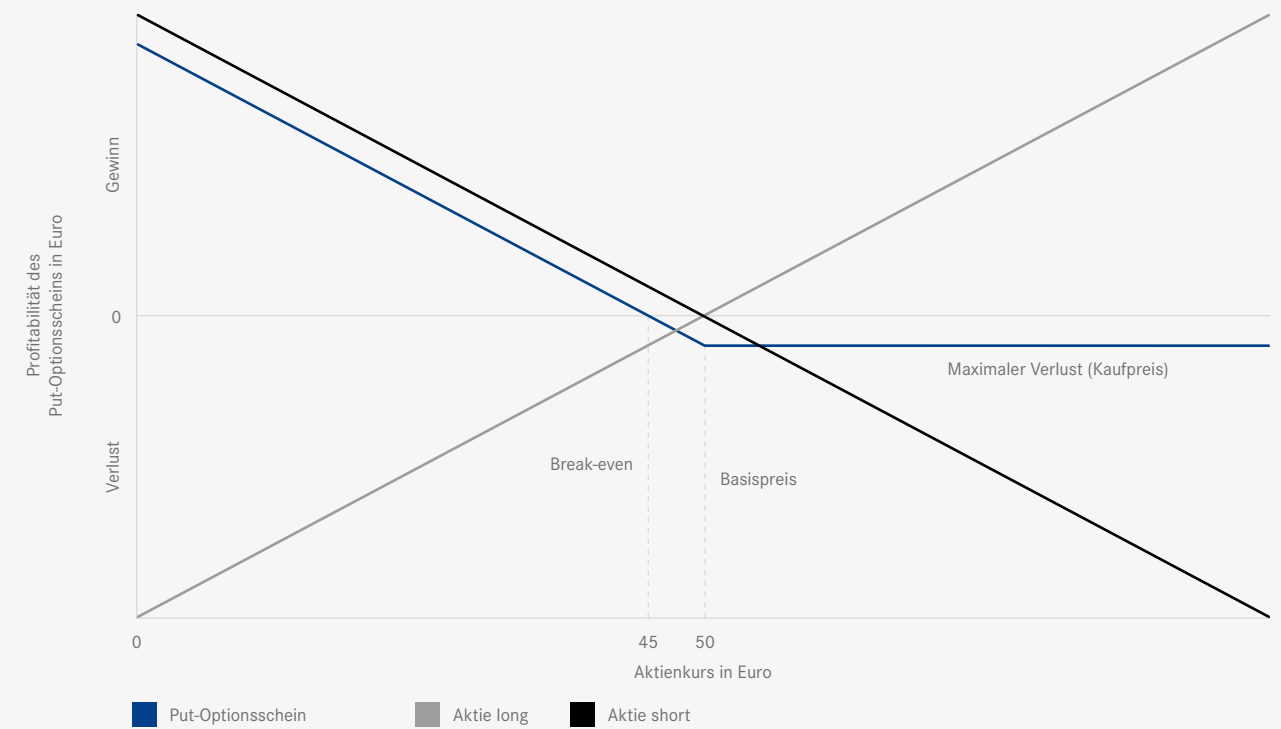
-0,50 Euro (= -100 Prozent)

Notiert die XYZ-Aktie am Bewertungstag unverändert bei 50 Euro oder sogar noch höher, dann ist das durch den Put-Optionsschein verbriefte Recht zum Verkauf der Aktie zu 50 Euro wertlos, da er keinen Vorteil gegenüber dem Verkauf zum aktuellen Börsenpreis bietet und damit weder einen Zeitwert noch einen inneren Wert aufweist. Der Put verfällt also wertlos und Anlegern entsteht damit ein Totalverlust.

Exkurs: Optionsscheine vs. Optionen

Put-Optionsscheine sind sowohl in ihren Ausstattungsmerkmalen als auch in ihren Eigenschaften und ihrer Preisbildung den an Terminbörsen gehandelten Put-Optionen sehr ähnlich oder wirtschaftlich sogar mit ihnen identisch. Allerdings unterscheiden sie sich in ihrer rechtlichen Struktur: Optionsscheine sind im Gegensatz zu Optionen keine Terminmarktinstrumente, die erst durch die Übereinstimmung eines Angebots oder einer Nachfrage zustande kommen. Stattdessen werden sie von einem Emittenten in verbriefter Form ausgegeben und werden klassischerweise entweder wie Aktien über eine Kassabörse oder aber im außerbörslichen Direkthandel gehandelt. Während Terminmarktinstrumente keine verbrieften Instrumente darstellen und durch eine systematische Besicherung (Margin) gewährleistet werden, sind Optionsscheine wie auch andere Hebel- und Anlageprodukte rechtlich betrachtet Schuldverschreibungen und unterliegen damit einem Kredit- oder Emittentenrisiko.

Auszahlungsprofil



Put-Optionsschein

Aktienkurs am Bewertungstag	Kursentwicklung der Aktie in Prozent	Rückzahlungsbetrag des Put-Optionsscheins	Gewinn/Verlust des Put-Optionsscheins in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
65 Euro	+30%	0 Euro	-0,50 Euro / -100%
60 Euro	+20%	0 Euro	-0,50 Euro / -100%
55 Euro	+10%	0 Euro	-0,50 Euro / -100%
50 Euro	0%	0 Euro	-0,50 Euro / -100%
45 Euro	-10%	0,50 Euro	0 Euro / 0%
40 Euro	-20%	1 Euro	+0,50 Euro / +100%
35 Euro	-30%	1,50 Euro	+1 Euro / +200%

Produktstruktur

1 Put Strike 50 long
oder
annäherungsweise abgesichert
mit Basiswert short
oder
Future short

Funktionsweise – für Experten

Da der Emittent grundsätzlich keine Gegenposition zum Anleger eingeht, sichert er sich direkt am Markt ab. Der einfachste und schnellste Weg, einen Put-Optionsschein abzuschließen, führt über den Kauf einer Put-Option mit identischen Ausstattungsmerkmalen an einer Terminbörse. Die Liquidität von Optionen variiert von Basiswert zu Basiswert und außerdem je nach Laufzeit und Basispreis.

Die Alternative zur Replikation der Optionsposition liegt darin, eine bestimmte Menge des Basiswerts gedeckt leer zu verkaufen, die im Falle von Kursverlusten genau den Betrag einbringt, den die verkauften Put-Optionsscheine an Wert zulegen werden. Die Steuerung der benötigten Absicherungsmenge erfolgt in diesem Fall über die Kennzahl Delta, die jederzeit die äquivalente Menge des Basiswerts wiedergibt.

Verkaufen Anleger zu einem beliebigen Zeitpunkt ihre Put-Optionsscheine wieder an den Emittenten zurück, dann löst dieser die Absicherungsposition unmittelbar auf, indem er die gekauften Put-Optionen wieder verkauft oder aber die Basiswerte wieder zurückkauft. Steigen Anleger mit einem großen Gewinn aus ihren Put-Optionsscheinen aus, dann ist der Emittent durch die Absicherungsposition immer in der Lage, diesen auch tatsächlich auszuzahlen. Schließlich hält er die gleiche (oder bei approximativer Absicherung eine vergleichbare) Position wie der Anleger. Liegt die Position beim Emittenten dagegen im Minus, weil der Markt gestiegen oder die Volatilität gefallen ist, dann entsteht Anlegern ein Verlust in gleicher Höhe. Der Emittent handelt also durch seine Absicherungsgeschäfte prinzipiell frei von Interessenkonflikten.

Preisfaktoren

Der Preis eines Put-Optionsscheins unterliegt während der Produktlaufzeit Schwankungen, für die mehrere Einflussfaktoren verantwortlich sind. Der Einfluss von Veränderungen dieser Preisfaktoren kann durch Kennzahlen quantifiziert werden, die aus der Optionspreisformel nach Black/Scholes abgeleitet und mit griechischen Buchstaben benannt werden.

Ein wichtiger Einflussfaktor auf den Preis des Put-Optionsscheins ist die Kursentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts (Kennzahl Delta). Fallende Kurse wirken sich positiv, steigende Kurse dagegen negativ aus. Die Beziehung zwischen der Kursentwicklung des Basiswerts und dem Put-Optionsschein verläuft allerdings nicht linear. Grundsätzlich gilt: Je weiter der Put-Optionsschein im Geld liegt (der Kurs des Basiswerts also unterhalb des Basispreises handelt), desto mehr nähert sich das Produkt dem Delta von -1 an. Als Faustregel gilt außerdem: Handelt der Basiswert auf Höhe des Basispreises (am Geld), dann liegt das Delta des Put-Optionsscheins bei etwa -0,5. Steigt der Basiswert nun um einen Euro, fällt der Preis des Puts um 0,50 Euro; umgekehrt wirkt sich ein Kursverlust von einem Euro im Basiswert mit einem Zugewinn von 0,50 Euro im Put-Optionsschein aus. Liegt der Basispreis hingegen weit unterhalb des Kurses des Basiswerts (aus dem Geld), dann reagiert der Put-Optionsschein nur noch minimal oder gar nicht mehr auf Kursveränderungen des Basiswerts (Delta nahe 0).

Großen Einfluss auf den Preis des Put-Optionsscheins hat auch die erwartete und durch Optionspreise reflektierte Volatilität des Basiswerts (Kennzahl Vega). Der Wert eines Optionsscheins oder einer Option steigt mit steigenden Volatilitäten grundsätzlich an und nimmt mit fallender Schwankungsbreite ab – das gilt sowohl für Put- als auch für Call-Optionsscheine.

Die abnehmende Restlaufzeit wirkt sich grundsätzlich negativ auf den Preis von Put- wie auch Call-Optionsscheinen aus (Kennzahl Theta) – jede Option verliert täglich einen kleinen Teil ihres Werts. Dieser Zeitwertverlust ist über die Laufzeit des Put-Optionsscheins nicht konstant und tritt nicht linear auf. Insbesondere in den letzten drei Monaten der Optionslaufzeit steigt das Theta an und der Zeitwertverlust fällt somit immer mehr ins Gewicht. Am letzten Tag der Optionslaufzeit ist der Zeitwert dann nahe null; sofern der Optionsschein jetzt nicht im Geld liegt und somit einen inneren Wert aufweist, verfällt er wertlos.

Bei Basiswerten, die während der Laufzeit des Put-Optionsscheins Erträge (wie etwa Dividenden) ausschütten, kann sich eine Änderung der Markterwartungen zu deren Höhe ebenfalls auf den Preis des Put-Optionsscheins auswirken. Grundsätzlich wirken sich steigende Dividendenschätzungen positiv auf den Put-Optionsschein aus; fallende Dividendenschätzungen oder der unerwartete komplette Ausfall einer Dividendenzahlung mindern den Wert des Produkts.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des Put-Optionsscheins
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Volatilität/Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt
Dividenden- erwartung	↑ steigt	↑ steigt
	↓ sinkt	↓ sinkt
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	↓ nimmt ab	↓ sinkt

So wählt man den passenden Put-Optionsschein

Anleger sollten vor dem Kauf eines Put-Optionsscheins eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, da sich dieses Hebelprodukt nur für fallende Märkte eignet – insbesondere, wenn es zum Zweck der kurzfristigen Spekulation eingesetzt wird. Idealerweise haben Anleger auch eine Meinung zur zukünftigen Schwankungsbreite des Basiswerts. Betrachtet man die Einsatzmöglichkeit in der Portfolioabsicherung, dann kann der Kauf von Put-Optionsscheinen seinen Zweck auch dann erfüllen, wenn die Instrumente am Ende der Laufzeit wertlos verfallen – so funktionieren auch klassische Versicherungen, bei denen eine Versicherungsprämie gezahlt und trotzdem nicht auf den Schadensfall gehofft wird.

Basispreis > Basiswertkurs

(Im Geld, In the Money)

Geringeres Risiko

Basispreis = Basiswertkurs

(Am Geld, At the Money)

Basispreis < Basiswertkurs

(Aus dem Geld, Out of the Money)

Höheres Risiko

Hinsichtlich ihrer individuellen Risikobereitschaft und Renditeerwartung sollten Anleger sich im Detail mit der Funktionsweise und den Preisbildungsfaktoren von Put-Optionsscheinen auseinandersetzen. Eine große Bedeutung kommt der Wahl des Basispreises in Verbindung mit der passenden Restlaufzeit zu. Je weiter ein Put-Optionsschein aus dem Geld liegt, desto niedriger ist sein Preis. Es wäre allerdings ein Trugschluss, dass damit auch die Hebelwirkung steigt, denn je weiter ein Put-Optionsschein aus dem Geld liegt, desto niedriger ist auch seine Partizipation (Kennzahl Delta) an einer entsprechenden Kursbewegung. Entsprechend groß müsste also der Kursverlust des Basiswerts innerhalb der Laufzeit ausfallen, damit der Put-Optionsschein am Bewertungstag auch wirklich einen inneren Wert und damit einen positiven Rückzahlungsbetrag aufweist. Um die tatsächliche Hebelkraft des Calls einzuschätzen, reicht es deshalb nicht aus, sich bei der Produktauswahl am „einfachen“ Hebel zu orientieren. Nur wer diesen mit dem Delta multipliziert, erhält den effektiven Hebel und damit eine realistische Vergleichsbasis für verschiedene Optionsscheine. Grundsätzlich gilt: Je weiter der Put-Optionsschein aus dem Geld notiert und je kürzer die Restlaufzeit, desto höher ist das Risiko für den Anleger, aber auch der mögliche Ertrag.

Kennzahl Delta

Wie stark steigt der Put, wenn der Basiswert um eine Einheit fällt?

Kennzahl Gamma

Wie stark steigt das Delta, wenn der Basiswert um eine Einheit fällt?

Da das Delta von zentraler Bedeutung für die Preisentwicklung des Put-Optionsscheins ist und seinerseits von Laufzeit und Volatilität abhängig ist, ziehen besonders kurzfristig orientierte Anleger häufig noch die vom Delta abgeleitete Kennzahl Gamma hinzu, um sich Aufschluss über die Veränderlichkeit des Deltas zu verschaffen. Das Gamma zeigt an, wie sich das Delta des Put-Optionsscheins bei einer Basiswertkursänderung um 1 Euro verändert. Grundsätzlich gilt: Das Gamma ist am Geld immer am höchsten und steigt zudem mit abnehmender Restlaufzeit stark an; je höher es ausfällt, desto höher ist die Reagibilität des Deltas des Put-Optionsscheins.

Empirisch betrachtet vollziehen sich Kursrückgänge oft schneller und heftiger als Kursanstiege – daher steigt die vom Markt erwartete und durch die Optionspreise reflektierte implizite Volatilität in Phasen fallender Kurse eher an, während sie bei steigenden Kursen eher fällt. Daher können Inhaber von Put-Optionsscheinen bei Eintritt ihrer Erwartung sowohl von den fallenden Kursen (Kennzahl Delta) als auch von der steigenden Volatilität (Kennzahl Vega) profitieren.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Quanto-Put-Optionsschein

Anleger, die ohne Wechselkursrisiko auf fallende Kurse eines in ausländischer Währung notierten Basiswerts setzen möchten, können zu einem Put-Optionsschein mit Wechselkursversicherung (Quanto)greifen. Dieser fixiert den Wechselkurs und eliminiert somit sämtliche Chancen und Risiken einer Fremdwährungsanlage.

Exkurs: Absicherung von Aktienpositionen und Portfolios

Neben dem spekulativen Einsatz zur Partizipation an fallenden Kursen können Anleger Put-Optionsscheine auch zur Absicherung eines bestehenden Portfolios gegen Kursverluste einsetzen (Hedging). Das funktioniert genau wie eine Sachversicherung: Anleger zahlen eine Prämie (den Kaufpreis des Put-Optionsscheins) dafür, dass sie im „Schadensfall“ – nämlich bei deutlichen Kursverlusten – entschädigt werden, weil die Gewinne aus dem Put-Optionsschein im Idealfall die Verluste des Aktienportfolios ausgleichen. Tendieren die Aktienkurse dagegen seitwärts oder steigen sie während der Absicherungsperiode sogar an, dann geht die Versicherungsprämie unweigerlich verloren, denn die Put-Optionsscheine verfallen wertlos. Die Absicherung kann für einzelne Aktien mit Put-Optionsscheinen auf eben diese Titel oder aber für ein ganzes Portfolio erfolgen, indem Put-Optionsscheine auf einen ähnlich zusammengesetzten Index erworben werden.

Von grundlegender Bedeutung beim Hedging ist es, sich zunächst Gedanken über die abzusichernde Periode zu machen. Je länger eine „Versicherung“ läuft, desto höher fällt die zu zahlende Prämie aus. Wer etwa aus Angst vor dauernder Unsicherheit oder starker Kursverluste am Aktienmarkt an eine Absicherungsdauer von zwei Jahren denkt, sollte alternativ auch den Verkauf seiner Depotbestände in Erwägung ziehen – idealerweise liegt der abzusichernde Zeithorizont bei maximal 6 Monaten. Außerdem können Anleger eine teurere, vollständige Absicherung mit Put-Optionsscheinen am Geld („Vollkasko“) oder eine günstigere, teilweise Absicherung vornehmen, indem sie Put-Optionsscheine aus dem Geld, etwa mit einem Basispreis bei 90 Prozent des aktuellen Kurswerts des Basiswerts, kaufen („Teilkasko“). Grundsätzlich gilt: Je höher die befürchteten Kursverluste, desto sinnvoller ist eine Absicherung. Überschlagsweise sollten Anleger die Absicherungskosten in Relation zum Wert des abgesicherten Portfolios setzen, um ein Gefühl für die Versicherungsprämie zu bekommen. Wer nicht mehr als 5 Prozent Kursverluste erwartet, sollte nicht zu einer Absicherung greifen, die 10 Prozent des Depotwerts „kostet“ – denn schon bei seitwärtsverlaufenden Kursen wurden die Optionsprämien „umsonst“ bezahlt.

Zur vollständigen Absicherung einer Einzelposition könnten Anleger eine identische, um das Bezugsverhältnis bereinigte Anzahl an Put-Optionsscheinen kaufen, die am Geld liegen. Für eine Aktie, die bei 50 Euro notiert, wären dies bei einem Put-Optionsschein mit Basispreis 50 Euro und einem Bezugsverhältnis von 1:10 entsprechend 10 Put-Optionsscheine je Aktie.

Angenommen, die Absicherung für 100 Aktien soll für drei Monate erfolgen und der Put-Optionsschein notiert zu 0,25 Euro. Anleger könnten dann 1000 Put-Optionsscheine kaufen (Bezugsverhältnis 1:10). Handelt die Aktie nach drei Monaten tatsächlich deutlich niedriger, etwa bei 35 Euro, so verlieren Anleger 15 Euro je Aktie, insgesamt also 1500 Euro. Dieser Verlust wird kompensiert durch die 1000 Put-Optionsscheine, die jeweils 1,50 Euro (insgesamt also 1500 Euro) Wert sind. Von diesem Rückzahlungsbetrag ist nur der Kaufpreis von insgesamt 250 Euro abzuziehen, der als Verlust verbleibt.

Für die günstigere Teilabsicherung („Teilkasko“) könnten Anleger aus dem Geld liegende Put-Optionsscheine erwerben, etwa mit einem Basispreis von 45 Euro, die nur 0,15 Euro kosten. Die Prämie beträgt dann insgesamt nur 150 statt 250 Euro bei Absicherung von 100 Aktien mit 1000 Put-Optionsscheinen (Bezugsverhältnis 1:10). Fällt die Aktie auf 35 Euro, verlieren Anleger wie im ersten Beispiel insgesamt 1500 Euro mit den Aktien. Als Kompensation gewinnen sie über die Put-Optionsscheine dann nur 850 Euro (1000 Euro Rückzahlungsbetrag abzüglich des Kaufpreises von 150 Euro). Damit verbleibt ein Gesamtverlust von 650 Euro (= 1500 - 850 Euro).

Short-Faktor-Optionsschein



Was ist ein Short-Faktor-Optionsschein?

Short-Faktor-Optionsscheine ermöglichen es Anlegern, mit einem bestimmten, handelstäglich konstanten Hebel an der täglichen negativen (und im ungünstigen Fall positiven) Wertentwicklung eines Basiswerts teilzuhaben. Short-Faktor-Optionsscheine sind für Aktien, Indizes, Rohstoffe, Zinsinstrumente und Währungen erhältlich; die verfügbaren Hebel reichen typischerweise von Faktor 2 bis Faktor 10. Im Vergleich zu anderen Hebelprodukten kommen Short-Faktor-Optionsscheine ohne Basispreis, Knock-out-Schwelle und Laufzeitbegrenzung aus.

Wann erscheint die Anlage in ein Short-Faktor-Optionsschein sinnvoll?

Anleger könnten sich für ein Short-Faktor-Optionsschein entscheiden, wenn sie nur für eine sehr kurze Anlagedauer, beispielsweise für einen Tag, auf eine Abwärtsbewegung des Basiswerts setzen möchten oder wenn sie davon ausgehen, dass der Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts kontinuierlich fällt. Insbesondere in trendstarken Abwärtsphasen mit gleichgerichteten Tagesbewegungen nach unten spielen Short-Faktor-Optionsscheine ihre Stärke aus, da bei anhaltender prozyklischer Bewegung ein kumulativer Wertzuwachs entsteht und die Partizipation nach oben hin nicht begrenzt ist.

Welche Risiken bergen Short-Faktor-Optionsscheine?

Short-Faktor-Optionsscheine bilden die tägliche invertierte Wertentwicklung eines Basiswerts gehebelt ab. Entwickelt sich der Basiswertkurs entgegen der Erwartung nach oben, fallen im Optionsschein entsprechend gehebelte Verluste an. Weiterhin entwickelt sich der Kurs von Short-Faktor-Optionsscheinen in volatilen Seitwärtsbewegungen zu meist ungünstig, sodass auch dann Verluste entstehen können, wenn sich der Basiswert nach mehrfachen positiven und negativen Kursschwankungen per saldo nicht verändert hat. Im schlimmsten Fall, nämlich bei permanent steigenden Basiswertkursen, nähert sich der Wert des Optionsscheins der Null-Euro-Marke an, sodass Anleger einen Verlust erleiden, der einem Totalverlust sehr nahe kommt.

Markterwartung

Kontinuierlich fallend

Anlagehorizont

Kurzfristige Trading-Strategien
Mittelfristige Trendfolge-Strategien

Eigenschaften

Täglich konstanter Hebel
Kein Basispreis
Theoretisch unbegrenzte Laufzeit

Risiko

Steigende Kurse des Basiswerts
Volatile Seitwärtsentwicklung

Risikosteuerung

Offensiv: niedriger Faktor
Sehr spekulativ: hoher Faktor

Beispielhafte Anlage in ein Short-Faktor-Optionsschein

Anleger, die davon ausgehen, dass ein Basiswert – hier der XYZ-Aktienindex – in näherer Zukunft kontinuierlich (also mehrere Tage in Folge) fallen wird, können bei Eintritt dieser Prognose mit einem Short-Faktor-Optionsschein überdurchschnittlich profitieren.

Der XYZ-Index notiert aktuell bei 10 000 Punkten. Der Short-Faktor-Optionsschein ist beispielhaft mit dem konstanten Hebelfaktor 4 ausgestattet und hat eine (theoretisch) unbegrenzte Laufzeit. Um die mit dem Faktor 4 gehebelte tägliche Wertentwicklung eines Index korrekt abzubilden, koppelt der Emittent seine Preisberechnung an einen eigens geschaffenen, vierfach gehebelten Short-Faktor-Index, der entweder von einer externen Berechnungsstelle oder intern ermittelt wird. So berechnet die Deutsche Börse AG etwa neben dem bekannten DAX-Index auch Varianten mit verschiedenen Hebelfaktoren (LevDAX, ShortDAX).

Fällt der XYZ-Index gegenüber dem Schlusskurs des Vortages beispielsweise um 1 Prozent auf 9 900 Punkte, steigt der vierfach gehebelte Faktor-Index entsprechend um 4 Prozent und notiert bei 104 Euro. Sollte der XYZ-Index stattdessen innerhalb des Handelstages um 1 Prozent auf 10 100 Punkte steigen, dann fällt der Short-Faktor-Optionsschein um 4 Prozent und notiert bei 96 Euro.

Dieser exakte Hebel – hier Faktor 4 – ist jedoch nur innerhalb eines Handelstages gültig. Mit dem Schlusskurs eines Handelstages wird der zugehörige Faktor-Index wieder zurückgesetzt, sodass er zum Start des nächsten Handelstages wieder den Hebelfaktor 4 aufweist. Diese „Resets“ erfordern, dass der Emittent täglich seine Absicherungsposition anpasst: Fallen die Märkte, muss er seine Short-Position vergrößern, steigende Märkte führen zu einer Verringerung der Short-Position. Die entstehenden Transaktionskosten werden durch ein jährliches Verwaltungsentgelt abgedeckt.

Betrachtet man die Wertentwicklung des Produkts über mehrere Handelstage hinweg, kann es zu deutlichen Abweichungen vom Faktor 4 kommen. Im Gegensatz zu einem klassischen Knock-Out-Produkt ist die Wertentwicklung eines Faktor-Optionsscheins nämlich pfadabhängig – es kommt also nicht nur auf die Netto-Kursentwicklung des Basiswerts am Ende einer Betrachtungsperiode an, sondern auch auf den konkreten Kursverlauf des Basiswerts. Zwei detaillierte Beispiele – zum einen für eine kontinuierliche Aufwärtsbewegung und zum anderen für eine volatile Seitwärtsbewegung werden unter der Rubrik „Funktionsweise – für Experten“ erläutert.

Short-Faktor-Optionsschein

Basiswert

XYZ-Index

Short-Faktor

4x

Indexreferenzpreis

(aktueller Indexstand)

10 000 Punkte

Bezugsverhältnis

1:100 oder 0,01

Währung

Euro

Preis Short-Faktor-Optionsschein

100 Euro

Verwaltungsentgelt

1 Prozent p. a.

Laufzeit

Open-end (unbegrenzt)

Positives Szenario

Indexstand
8000 Punkte
Verkaufspreis
4x-Short-Faktor-Optionsschein
200 Euro
Gewinn
100 Euro (= 100 Prozent)

Mögliche Szenarien

In einem positiven Szenario fällt der zugrunde liegende XYZ-Index über mehrere Handelstage hinweg nicht nur sehr stark, sondern vor allem auch kontinuierlich, etwa auf 8000 Punkte. Anleger erzielen dann einen Verkaufserlös, der dem Wert der mit dem Hebelfaktor 4 multiplizierten aufeinanderfolgenden Tagesveränderungsraten entspricht. Je nachdem, wie sich der Index tageweise um insgesamt minus 20 Prozent von 10 000 auf 8000 Punkte bewegt hat, kann die Kursentwicklung des 4x-Short-Faktor-Optionsscheins wesentlich besser oder auch erkennbar geringer als das exakt Vierfache sein.

Ist der Index erwartungsgemäß kontinuierlich ohne nennenswerte Rücksetzer gefallen, so ergibt sich ein positiver kumulativer Effekt beim 4x-Short-Faktor-Optionsschein, der in einem Anstieg um mehr als das Vierfache resultiert. Je stärker und kontinuierlicher der Anstieg des Basiswerts, desto besser für den Anleger.

Neutrales Szenario

Indexstand
9920 Punkte
Verkaufspreis
4x-Short-Faktor-Optionsschein
100 Euro
Gewinn
0 Euro (= 0 Prozent)

Fällt der XYZ-Index über mehrere Handelstage hinweg lediglich leicht und unter teils heftigen, vor allem aber regelmäßigen Kursschwankungen, ist es möglich, dass ein 4x-Short-Faktor-Optionsschein trotz des Kursverlusts des Index keine Wertsteigerung aufweist. Genau lässt sich dies im Vorfeld jedoch nicht kalkulieren, da die Wertentwicklung des Optionsscheins pfadabhängig ist. Je kontinuierlicher die aufeinanderfolgenden Tagesrenditen hinsichtlich ihrer Wirkungsrichtung ausfallen und je kleiner die zwischenzeitlichen Gegenbewegungen, desto besser funktioniert die gehebelte Partizipation des 4x-Short-Faktor-Optionsscheins auch bei nur leicht fallenden Kursen.

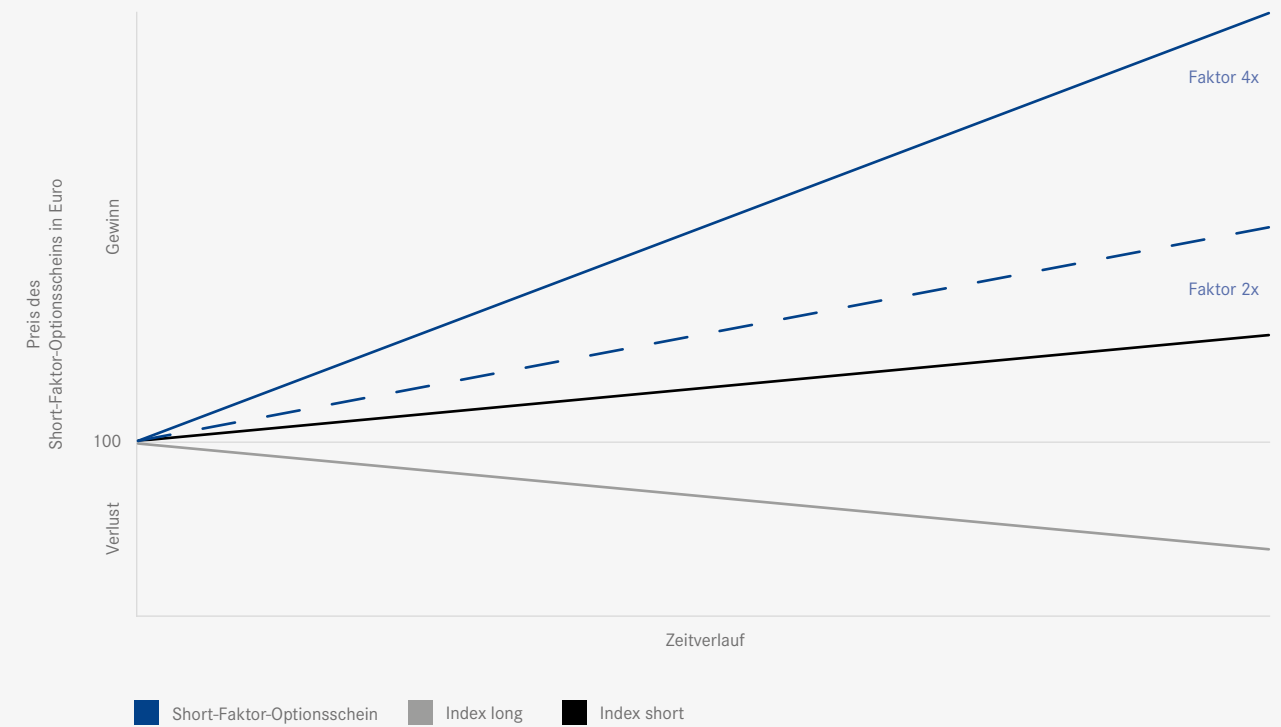
Negatives Szenario

Indexstand
11 500 Punkte
Verkaufspreis
4x-Short-Faktor-Optionsschein
30 Euro
Verlust
-70 Euro (= -70 Prozent)

Bewegt sich der Index zunächst mit hoher Volatilität aufwärts und notiert zum Verkaufszeitpunkt nach mehreren Handelstagen oberhalb des Startwerts, etwa bei 11 500 Punkten, dann realisieren Anleger beim Verkauf des 4x-Short-Faktor-Optionsscheins Verluste gegenüber ihrem Einstandspreis, die aller Wahrscheinlichkeit nach etwas höher ausfallen als die vierfach gehebelten Verluste (4 × 15 Prozent) im Basiswert.

Der Grund hierfür ist, dass sich bei hohen täglichen Schwankungen die Berechnungsbasis für die Tagesrenditen immer wieder zu Ungunsten des Anlegers verändert. Die Wertentwicklung des Optionsscheins ist pfadabhängig: Je höher die Volatilität des Basiswerts und der Hebel des Optionsscheins, desto stärker ist der negative Effekt schon in einer Seitwärtsbewegung. Kontinuierliche Kursgewinne führen zu noch deutlich höheren Verlusten als eine volatile Seitwärtsbewegung. Im schlimmsten Fall kann der Wert des 4x-Short-Faktor-Optionsscheins bei anhaltend starken Kursgewinnen auf nahe null fallen (Quasi-Totalverlust).

Auszahlungsprofil bei konstanter Kursentwicklung innerhalb eines Handelstags



Short-Faktor-Optionsschein

Indexstand zum Verkaufszeitpunkt (Kauf und Verkauf am gleichen Handelstag)	Indexentwicklung in Prozent	Preis des Short-Faktor-Optionsscheins in Euro	Gewinn/Verlust des Short-Faktor-Optionsscheins in Euro / in Prozent [ohne Kosten]
10.500 Punkte	+5%	80 Euro	-20 Euro / -20%
10.250 Punkte	+2,50%	90 Euro	-10 Euro / -10%
10.100 Punkte	+1%	96 Euro	-4 Euro / -4%
10.000 Punkte	0%	100 Euro	0 Euro / 0%
9.900 Punkte	-1%	104 Euro	+4 Euro / +4%
9.750 Punkte	-2,50%	110 Euro	+10 Euro / +10%
9.500 Punkte	-5%	120 Euro	+20 Euro / +20%

Produktstruktur

Aktie short
oder
Future short
oder
Währung short

Funktionsweise – für Experten

Da der Emittent grundsätzlich keine Gegenposition zum Anleger eingeht, sichert er sich ab: Der einfachste und schnellste Weg zur Absicherung eines Short-Faktor-Optionsscheins ist der gedeckte Leerverkauf einer mit dem Hebelfaktor zu multiplizierenden Menge des Basiswerts, also einer Aktie, eines Index- oder Rohstoff-Futures oder eines bestimmten Betrags in Fremdwährung. Insbesondere Futures- und Währungsmarkt zeichnen sich nicht nur durch eine permanent hohe Liquidität, sondern auch durch geringe Transaktionskosten aus.

Zur Darstellung eines Short-Faktor-Optionsscheins bildet der Emittent entweder einen intern oder einen extern berechneten gehebelten Faktor-Index ab, der auf der Grundlage eines gehebelten Investments in den zugrunde liegenden Basiswert berechnet wird. Dieser Faktor-Index stellt die Berechnungsgrundlage für das Absicherungsgeschäft des Emittenten dar.

Verwaltungsentgelt

Kosten der Abbildung der gehebelten Wertentwicklung über einen Faktor-Index sowie die Marge des Emittenten

In die Indexberechnung gehen dabei zunächst – je nachdem, ob es sich um Aktien, Futures oder Währungen handelt – Finanzierungskosten oder auch Zinserlöse ein. Durch den x-fach gedeckten Leerverkauf etwa einer Aktie erzielt der Emittent einen Verkaufserlös, den er zusätzlich zum Verkaufspreis des Short-Faktor-Optionsscheins nun am Geldmarkt anlegen kann. Dafür erhält der Emittent Zinserträge, die er mit einem Abschlag (seiner Marge) an den Anleger weitergeben kann. Zugleich muss sich der Emittent die Aktie ausleihen, um den Leerverkauf auch beliefern zu können. Für diese Wertpapierleihe (Repo) wird eine Leihgebühr fällig. Je nachdem, ob nun die Erträge oder die Aufwendungen höher sind, entstehen Netto-Erträge oder Netto-Kosten, die der Emittent dem Anleger über den Preis des Faktor-Index vergütet oder belastet. Hier wird von Netto-Finanzierungskosten ausgegangen. Außerdem kommt bei der Berechnung des Faktor-Index ein jährliches Verwaltungsentgelt zur Anrechnung.

Verkauft der Anleger zu einem beliebigen Zeitpunkt sein Short-Faktor-Optionsschein wieder an den Emittenten zurück, dann wird dieser unverzüglich seine Absicherungsposition auflösen. Dadurch ist er in der Lage, auch enorme Gewinne eines Anlegers immer über den höheren Rücknahmepreis oder Geldkurs auch zu zahlen – schließlich hielt er die gleiche Position wie der Anleger. Liegt die Position beim Emittenten dagegen im Minus, weil der Markt gestiegen oder volatil seitwärtsgelaufen ist, dann realisiert der Anleger einen Verlust in gleicher Höhe. Der Emittent handelt also durch seine Absicherungsgeschäfte prinzipiell frei von Interessenkonflikten.

Intraday-Anpassung der Berechnungsbasis

Short-Faktor-Optionsscheine bilden grundsätzlich die Wertentwicklung eines bestimmten gehebelten Faktor-Index ab. Maßgebend für dessen Wertentwicklung ist die prozentuale Veränderung des zugrunde liegenden, ungehebelten Basiswerts, die vom Schlusskurs des Vortags aus gemessen wird. Um zu gewährleisten, dass der gehebelte Faktor-Index bei extremen Wertzuwächsen des Basiswerts nicht auf null fällt oder sogar negativ wird, erfolgt beim untertägigen Erreichen bestimmter Grenzwerte oder Anpassungsschwellen genau die Faktor-Anpassung, die ansonsten immer zwischen zwei Handelstagen auf Schlusskursbasis durchgeführt wird. Ohne dieses unplanmäßige „Reset“ wäre ein Optionsschein mit dem Short-Faktor 10x nach einem 10-prozentigen Kursgewinn des Basiswerts wertlos. Durch die Intraday-Anpassung wird innerhalb eines Handelstags eine neue Rechenbasis, quasi ein neuer Handelstag, eingeführt. Die genauen Anpassungsschwellen hängen nicht nur von der Kursbewegung des Basiswerts ab, sondern logischerweise vor allem auch vom Hebelfaktor des jeweiligen Produkts. Grundsätzlich gilt: Je höher der Hebelfaktor, desto näher muss die Anpassungsschwelle liegen, um einen Totalverlust (oder eine theoretische Nachschusspflicht des Anlegers) zu verhindern.

Ein Beispiel: Der XYZ-Index notiert bei 10 000 Punkten und steigt innerhalb des Handelstags um 12,5 Prozent auf 12 500 Punkte an. Beim 4x-Short-Faktor-Optionsschein erfolgt nun „intraday“ eine Anpassung der Berechnungsbasis, da der gehebelte Index 50 Prozent seines Werts gegenüber dem Schlusskurs vom Vortag verloren hat ($4 \times 12,5$ Prozent). Ab jetzt werden die weiteren Gewinne und Verluste des Handelstags auf die neue Rechenbasis bezogen und wirken sich dementsprechend in absoluten Beträgen weniger stark aus. Sollte es am gleichen Tag nochmals zu einem Verlust in Höhe von 12,5 Prozent kommen, wird analog verfahren. Damit ist sichergestellt, dass selbst im Fall eines extrem positiven Szenarios mit einem Plus von 25 Prozent innerhalb eines Tages der vierfach gehebelte Short-Faktor-Optionsschein nicht auf null fällt, was ohne entsprechende Anpassungen theoretisch der Fall wäre ($25 \text{ Prozent} \times 4 = 100 \text{ Prozent}$). Dennoch können bei fortgesetzter positiver Kursentwicklung Verluste entstehen, die einem Totalverlust recht nahe kommen.

Intraday-Anpassung

Adjustierung der Berechnungsbasis bei Erreichen einer bestimmten Kursmarke zur Verhinderung des Totalverlusts

Starke, konstante Kursverluste

Optimales Szenario bei der Anlage in Short-Faktor-Optionsscheine

Zeitpunkt	T	T+1	T+2	T+3	T+4	Woche
XYZ-Index	10.000	9.500	9.025	8.576	8.145	-18,55%
In %		5%	5%	5%	5%	
4x Faktor-Short-Optionsschein	100	120	144	172,8	207,36	107,36%
In %		20%	20%	20%	20%	

Preisverhalten in konstant fallenden Märkten

Dieses Beispiel veranschaulicht den für den Anleger positiven Fall des kumulativen Effekts. Die Tabelle zeigt eine hypothetische Handelswoche, an denen der XYZ-Index über fünf Tage konstant stark abfällt – hier um jeweils 5 Prozent, um den kumulativen Effekt deutlich zu machen. In geringerem Ausmaß würde sich der im Folgenden beschriebene Zusammenhang auch im Falle von kleineren, ähnlich konstanten Renditen zeigen. Aus Gründen der Übersichtlichkeit wurden in der Berechnung keine Finanzierungskosten oder Verwaltungsentgelte berücksichtigt. Diese würden die realisierte Rendite des Short-Faktor-Optionsscheins in der Praxis moderat beeinträchtigen.

Die Zeile zur Kursentwicklung des XYZ-Index zeigt eine kumulierte Einbuße in Höhe von insgesamt 18,55 Prozent über die gesamte Handelswoche. Für jeden Handelstag wurde beim 4x-Short-Faktor-Optionsschein die entsprechend um den Faktor 4 erhöhte Performance – also jeweils 20 Prozent – verrechnet. Kumulativ ergibt dies eine Wertsteigerung in Höhe von 107,36 Prozent über die gesamte Handelswoche. Das ist deutlich mehr als die vierfache Wertsteigerung der reinen Index-Performance. Diese würde lediglich $4 \times 18,55\% = 74,20\%$ betragen. Der um mehr als 30 Prozentpunkte höhere Gewinn ist das Ergebnis des positiven kumulativen Effekts, der sich aus der täglich steigenden Berechnungsbasis (aufgrund der Indexverluste des Vortags) ergibt.

Volatile Seitwärtsbewegungen

Negatives Anlageergebnis auch bei per saldo unverändertem Indexstand

Zeitpunkt	T	T+1	T+2	T+3	T+4	Woche
XYZ-Index	10.000	10.500	9.660	10.432	10.000	0,00%
In %		5%	-8%	8%	-4,10%	
4x Faktor-Short-Optionsschein	100	80	105,6	71,81	83,58	-16,42%
In %		-20%	32%	-32%	16,10%	

Preisverhalten in volatiler Seitwärtsbewegung

Dieses Beispiel veranschaulicht den für den Anleger negativen Fall des kumulativen Effekts. Die Tabelle zeigt eine hypothetische Handelswoche, an denen der XYZ-Index über fünf Tage hochvolatil schwankt. Die starken täglichen Kursveränderungen von -8 bis +8 Prozent wurden gewählt, damit die Auswirkungen des kumulativen Effekts deutlich werden. In geringerem Ausmaß würde sich der im Folgenden beschriebene Zusammenhang auch im Falle von weniger schwankenden Tagesrenditen zeigen. Zur Vereinfachung wurden in der Berechnung keine Finanzierungskosten oder Verwaltungsentgelte berücksichtigt. Diese würden die realisierte Rendite des Short-Faktor-Optionsscheins in der Praxis zusätzlich beeinträchtigen.

Der XYZ-Index zeigt eine hochvolatile Entwicklung mit letztlich exakt unverändertem Schlusskurs am Ende der Woche, sodass die Indexperformance per saldo bei 0 Prozent liegt. Für jeden Handelstag wurde beim 4x-Short-Faktor-Optionsschein die entsprechend um den Faktor 4 erhöhte Performance verrechnet. Durch die Auf- und Abwärtsbewegungen verändert sich die Berechnungsbasis für den Optionsschein täglich abwechselnd nach unten bzw. oben. Als Gesamtergebnis über die gesamte Handelswoche ergibt sich daraus ein Wertverlust in Höhe von 16,42 Prozent – und das, obwohl der Schlusskurs des Basiswerts am Ende der Woche exakt dem Anfangswert entspricht. Ein unveränderter Indexstand innerhalb einer Anlageperiode resultiert also keineswegs in einer Nullrendite beim Short-Faktor-Optionsschein – dieser Fall wäre nur dann eingetreten, wenn sich der Index die ganze Woche überhaupt nicht bewegt hätte. Je stärker die positiven und negativen Schwankungen ausfallen, desto schlechter ist das Anlageergebnis im Fall von per saldo unverändertem Indexstand. Das um mehr als 15 Prozent schlechtere Ergebnis des Short-Faktor-Optionsscheins ist die Folge des negativen kumulativen Effekts, der sich aus der Verrechnung der vierfach höheren Tagesrenditen auf die durch die vorherigen Wertsteigerungen und Wertverluste veränderte Berechnungsbasis ergibt.

Preisfaktoren

Der Preis eines Short-Faktor-Optionsscheins unterliegt Schwankungen, für die Kursveränderungen des zugrunde liegenden Basiswerts – also des Index oder Rohstoffs – sowie die anfallenden Finanzierungskosten und das Verwaltungsentgelt verantwortlich sind. Da die Produktstruktur von Short-Faktor-Optionsscheinen keine Optionskomponenten enthält, entfallen fast alle sogenannten „Griechen“, die Sensitivitätskennzahlen, die aus der Optionspreisformel nach Black/Scholes abgeleitet werden.

Fallende Kurse des Basiswerts wirken sich positiv, steigende Kurse dagegen negativ auf den Kurs eines Short-Faktor-Optionsscheins aus (Kennzahl: Delta). Ideal für die Wertentwicklung des Short-Faktor-Optionsscheins ist eine kontinuierliche Abwärtsbewegung des Basiswerts, an der Anleger unbegrenzt partizipieren. Volatile Seitwärtsphasen und konstante Kursgewinne des Basiswert wirken sich dagegen grundsätzlich negativ aus. Selbst im schlimmsten Fall ist ein Totalverlust zwar theoretisch ausgeschlossen, aber der Kurs des Short-Faktor-Optionsscheins kann sich bei anhaltend langen deutlichen Kurssteigerungen der Null-Euro-Linie nähern und so zu einem Quasi-Totalverlust führen. Zwar ist die Laufzeit des Optionsscheins nicht begrenzt und es kann später erneut zu Kursverlusten des Basiswerts kommen, aber der Short-Faktor-Optionsschein kann sich dann aufgrund der durch die vorherigen Kursgewinne deutlich reduzierten Berechnungsbasis gegenüber dem einstigen Ausgabekurs meist kaum nennenswert erholen.

Auch wenn ein Short-Faktor-Optionsschein keine Optionskomponente beinhaltet und damit prinzipiell unabhängig von der Entwicklung der erwarteten (impliziten) oder historischen Volatilität ist, hat die Schwankungsbreite indirekt einen hohen Einfluss auf den Anlageerfolg: Eine Periode hoher Schwankungen, an deren Ende ein mehr oder weniger unveränderter Basiswertkurs beobachtet wird, führt unweigerlich zu Verlusten im Short-Faktor-Optionsschein. Das liegt daran, dass der Emittent bei den Absicherungstransaktionen seine Position im Basiswert vergrößern muss, wenn die Kurse gefallen sind (prinzipiell also immer billiger verkauft), dagegen die Position aber reduzieren, also zurückkaufen muss, wenn die Kurse steigen (prinzipiell also immer teurer kauft). Positiv wirken sich hohe Schwankungsbreiten nur dann aus, wenn sie gleichgerichtet als aufeinanderfolgende Abwärtsbewegungen auftreten und so einen positiven kumulativen Effekt erzeugen (siehe hierzu auch die Erläuterungen auf der vorangehenden Seite).

Eine Veränderung der Dividendenerwartungen bei einzelnen Aktien oder Aktienindizes als Basiswert wirkt sich nicht auf den Preis eines Short-Faktor-Optionsscheins aus.

Preisfaktor	Bewegung des Preisfaktors	Preis des Short-Faktor-Optionsscheins
Kurs des Basiswerts (Kennzahl: Delta)	↑ steigt	↓ sinkt
	↓ sinkt	↑ steigt
Volatilität/Schwankungsbreite (Kennzahl: Vega)	↑ steigt	— kein Einfluss
	↓ sinkt	— kein Einfluss
Dividendenerwartung	↑ steigt	— kein Einfluss
	↓ sinkt	— kein Einfluss
Restlaufzeit (Kennzahl: Theta)	∞ endlos	— kein Einfluss

So wählt man das passende Short-Faktor-Optionsschein

Anleger sollten vor dem Kauf von Short-Faktor-Optionsscheinen eine differenzierte Markteinschätzung entwickeln, da sich diese Produkte nur für möglichst kontinuierlich fallende Märkte oder zum Intraday-Handel eignen. Hinsichtlich ihrer individuellen Risikobereitschaft und Renditeerwartung erscheint es sinnvoll, dass sich Anleger im Detail mit dem zugrunde liegenden Basiswert und dessen Entwicklungsperspektiven auseinandersetzen.

Gehebelte Abbildung des Basiswerts

Niedriger Faktor: chancenorientiert

Hoher Faktor: hochspekulativ

Short-Faktor-Optionsscheine sind in der Regel mit Hebeln von 2 bis 10 verfügbar. Je höher der Hebel, desto spekulativer ist der Optionsschein und desto höher sind folglich seine Chancen, aber auch seine Risiken. Zudem nehmen mit der Höhe des Hebels die Chancen bei konstant fallenden Kursen, aber auch die Risiken bei volatilen Seitwärtsbewegungen und Abwärtsbewegungen des zugrunde liegenden Index zu. Außerdem steigen mit dem Hebel auch die täglichen Finanzierungskosten.

Anleger sollten grundsätzlich berücksichtigen, dass durch die täglichen Anpassungstransaktionen, die zur Erhaltung des konstanten Faktors notwendig sind – nämlich den Basiswert mit fallenden Märkten zunehmend zu verkaufen und mit steigenden zurückzukaufen – jeder Short-Faktor-Optionsschein irgendwann zu einem Preis nahe null Euro handeln wird.

Notiert ein Basiswert in einer ausländischen Währung, übernimmt der Anleger mit dem Short-Faktor-Optionsschein ein Wechselkursrisiko. Dies ist insbesondere bei Investments in Rohstoffe der Fall, da diese weltweit in US-Dollar abgerechnet werden. Wechselkursveränderungen können grundsätzlich sowohl positiv als auch negativ ausfallen.

Wertet der Euro gegenüber der jeweiligen Fremdwährung auf, so hat dies einen wertsteigernden Effekt auf den Optionsschein. Umgekehrt tritt ein wertmindernder Währungseinfluss auf, wenn die Fremdwährung gegenüber dem Euro aufwertet.

Produkt- und Ausstattungsvarianten

Währungsoptimierte Short-Faktor-Optionsscheine

Investitionen in Basiswerte, die nicht in Euro notieren, unterliegen dem Einfluss von Wechselkursveränderungen. Dies ist beispielsweise bei Rohstoffen oder US-Indizes der Fall. Für Investoren entsteht ein Währungsverlust, wenn die Fremdwährung, in der der jeweilige Basiswert handelt, gegenüber dem Euro an Wert verliert. Im umgekehrten Fall kommt es zu einem Währungsgewinn. Für Anleger, die das Währungsrisiko möglichst gering halten möchten, bieten sich währungsoptimierte Faktor-Optionsscheine an. Dabei wird der jeweilige Tagesgewinn bzw. -verlust der zur Abbildung des Faktors eingesetzten Futures in Euro umgerechnet. Damit unterliegen nur die innerhalb eines Handelstages erzielten Kursgewinne oder -verluste dem Währungseinfluss. Der vom Anleger investierte Betrag, der sich durch die täglich verrechneten Gewinne oder Verluste verändert, bleibt dagegen in Euro notiert und wird zum entsprechenden €STR-Satz (Euro short-term rate) verzinst.

Besonderheiten bei Anlagen in Rohstoffen



Rohstoffe

Unterstützung bei der effizienten Diversifizierung des Portfolios

Einflussfaktoren

Makroökonomische Faktoren
Geopolitische Faktoren
Saisonale Besonderheiten

Nachvollziehbarkeit von Preisen

Möglicherweise eingeschränkter Zugang zu Informationen

Wechselkursrisiko

Abrechnungswährung
überwiegend US-Dollar

Warum erscheint die Anlage in Rohstoffe sinnvoll?

In den letzten beiden Jahrzehnten hat die Bedeutung von Rohstoffen als Instrument der Geldanlage stark zugenommen – der in vielerlei Hinsicht heterogene und vormals fast ausschließlich institutionellen Anlegern vorbehaltene Rohstoffmarkt ist durch innovative Anlage- und Hebelprodukte für Privatanleger investierbar geworden. Rohstoffe zeichnen sich durch ihre überwiegend geringe Korrelation zu den „klassischen“ Märkten wie Aktien, Anleihen und Währungen aus. Da Rohstoffe gerade nicht mit diesen Anlageklassen „im Gleichschritt“ laufen, sind sie ein effizientes Werkzeug zur Diversifizierung von mittel- und langfristig ausgerichteten Portfolios und defensiv ausgerichteter Vermögensanlagen. Die oftmals hohen Schwankungen von Rohstoffpreisen machen sie zusätzlich für spekulativ orientierte Anleger interessant – hier gelten andere Marktgesetze als an den Börsen für die klassischen Anlageklassen.

Herausforderungen bei Rohstoff-Anlagen

Wer erfolgreich in Rohstoffe investieren möchte, sei es kurz- oder langfristig, sollte sich allerdings nicht nur mit makroökonomischen und geopolitischen Einflussfaktoren und gegebenenfalls mit sektoriellen und saisonalen Besonderheiten auseinandersetzen, sondern auch die zugrunde liegenden handelbaren Instrumente und ihre Märkte kennen, um mit einer fundierten Entscheidungsbasis zu investieren.

Anders als die Aktienmärkte stehen Rohstoffmärkte – insbesondere, wenn es nicht gerade um Gold oder Rohöl geht – nur selten im Fokus der öffentlichen Berichterstattung. Marktbeeinflussende Faktoren bei Kupfer oder Weizen sind deutlich schwieriger (oder kostenpflichtig) nachzuvollziehen als bei den hochkapitalisierten Aktienindizes der Industrienationen. Ferner können Preise für Rohstoffe regional differieren – neben unterschiedlichen Qualitäten spielen unter Umständen auch Liefer- und Lagerkosten sowie lokale Anbieter oder Abnehmer eine große Rolle. Anleger sollten daher „ihren“ Markt gut kennen und auch die Preise des Basiswerts angemessen verfolgen können.

Fast alle Rohstoffe von weltweiter Bedeutung werden sowohl an den Kassa- als auch den Terminmärkten in US-Dollar abgerechnet – die Hebel- und Anlageprodukte darauf werden jedoch in der Regel in Euro quotiert. Anleger übernehmen also mit einer Anlage in Rohstoffe meistens ein Wechselkursrisiko. Die Schwankungen von Währungspaaren, wie etwa Euro/US-Dollar, sind hinsichtlich ihrer Wirkungsrichtung, Dauer und Heftigkeit schwer einschätzbar. Bei einem Long-Engagement auf steigende Basiswertkurse kann eine Abwertung des US-Dollars (oder Aufwertung des Euros) eine mögliche positive Ent-

wicklung des Basiswerts teilweise aufheben oder (über-)kompensieren, sodass trotz der „richtigen“ Marktbewegung ein geringerer Gewinn oder sogar ein Verlust realisiert wird. Insbesondere bei laufzeitbegrenzten spekulativen Strategien sollten Anleger nicht davon ausgehen, dass negative Szenarien „ausgesessen“ werden können. Wer sich effizient gegen Wechselkursrisiken absichern möchte, greift daher besser zu einem wechsellkurs-gesicherten Produkt (synonym: Quanto). Hier ist der Wechselkurs auf das Verhältnis von 1:1 fixiert. Insbesondere bei Open-end-Produkten ist dafür üblicherweise eine jährliche Quanto-Gebühr zu entrichten, die anteilig täglich vom Produktpreis abgezogen wird.

Basiswert: Rohstoff oder Rohstoff-Future?

Im Gegensatz zum einfachen Transfer von Finanzinstrumenten per Konto- und Depotbuchung würde die permanente physische Bewegung von Rohstoffen hohe Kosten nach sich ziehen und gerade Privatanleger vom Markt ausschließen. Zudem wäre der Markt nicht liquide, auf institutionelle Teilnehmer beschränkt und nur mit hohen Geld-Brief-Spannen investierbar. Da in der Realität ein Großteil der Transaktionen gar nicht auf die tatsächliche Lieferung und den Gebrauch der Rohstoffe abzielt, ist der Handel über Futures an Terminbörsen wesentlich effizienter. Mit Ausnahme von Gold und Silber werden daher die meisten Rohstoffe via Futures gehandelt, die hinsichtlich ihrer zugrunde liegenden Qualitäten, Mengen und Fälligkeiten standardisiert sind.

Termin- oder Forward-Kurve

Der Markt für Rohstoff-Futures (synonym: Commodity Futures) weist im Vergleich mit dem Markt für Financial Futures einige Eigentümlichkeiten auf. Die Preise von Financial Futures sind grundsätzlich erwartungsfrei und leiten sich aus den Preisen der Kassa-Instrumente zuzüglich der Halte- oder Finanzierungskosten (Cost of Carry) für die Position abzüglich eventuell anfallender Erträge bis zur Kontraktfälligkeit ab. Eine Long- oder Short-Position in einem Financial Future kann also jederzeit einfach mit einer Long- oder Short-Position im zugrunde liegenden Kassa-Instrument und einer Kreditaufnahme oder Geldmarktanlage nachgebildet werden. Kommt es in dieser Relation zu Ungleichgewichten, werden diese in der Regel sofort durch Marktteilnehmer in Arbitrage-Transaktionen beseitigt, in denen das relativ unterbewertete Instrument gekauft und das relativ überbewertete simultan verkauft wird.

Im Rohstoffmarkt ist die Nachbildung von Long- und Short-Terminpositionen aus Kassa-Instrumenten und Geldmarktaktivitäten dagegen nicht so einfach möglich: Rohstoffe müssen produziert und in der Folge gelagert und geliefert werden – und diese Faktoren, die das zukünftige Angebot und die zukünftige Nachfrage bestimmen, gehen auch in die Preisgestaltung der verschiedenen Kontraktfälligkeiten ein. Beispielhaft war dies etwa bei Rohöl-Futures sichtbar –, hier ist der nächstliegende Verfalltermin (Near-By oder Front Month) besonders liquide und sehr schwankungsanfällig, sobald es zu unerwarteten geopolitischen Ereignissen kommt. Die später liegenden Termine reagieren weitaus weniger heftig, da der Markt erwartet, dass ein Überangebot oder eine extrem hohe Nachfrage „bis dahin“ wieder vom Markt verarbeitet werden kann. Wenn man die Preise der verschiedenen Fälligkeitstermine grafisch abträgt, ergibt sich eine Termin- oder Forwardkurve.

Lager- und Lieferkosten

Physische Investments aus Kostengründen oft unmöglich oder unattraktiv

Commodity Futures

Preise nicht erwartungsfrei...

... da Positionen nicht synthetisch abbildbar

Terminkurve

Steigend oder fallend?

Contango und Backwardation

Die Struktur der Terminkurve kann grundsätzlich zwei Formen annehmen: Entweder sie steigt mit den Kontraktlaufzeiten an (Contango) oder sie fällt ab (Backwardation). Im ersten Fall sind also die langen Termine teurer als die kürzeren (oder der Kassamarkt), im zweiten Fall ist der Kassamarkt teurer als die Termine. Während der Contango-Fall noch natürlich erscheint, da Rohstoffe keine laufenden Erträge ausschütten und nach der Terminpreisformel nur Finanzierungs- und Lagerkosten entstehen, die den Terminpreis erhöhen, widerspricht ein Markt in Backwardation (scheinbar) der Logik. Hier reagieren also ausschließlich Markterwartungen über eine mögliche künftige Angebots- und Nachfragesituation über den Kontraktpreis.

Höchste Liquidität

Meist im nächstfälligen Future

Terminkurven von Rohstoffen sind keineswegs statisch – sie verändern sich permanent moderat, werden steiler oder flacher und wechseln periodisch auch ihre Struktur von Contango zu Backwardation oder umgekehrt. Unabhängig von der Struktur gilt jedoch, dass die kurzlaufenden Futures wesentlich liquider sind als die länger laufenden Fälligkeiten. Je liquider ein Kontrakt, desto aussagekräftiger und verlässlicher ist auch sein Preis – schließlich bündelt er die Informationen aller Marktteilnehmer und reagiert oft auch am stärksten auf positive wie negative Nachrichten. Wer also etwa auf steigende Rohstoffpreise setzen möchte, wird sich in aller Regel des kurzfristigsten Kontrakts bedienen – und muss kurz vor Fälligkeit aktiv werden, wenn er nicht auf eine physische Lieferung des Rohstoffs aus ist, sondern seine Long-Position im Future beibehalten will. Dazu wird die Position „gerollt“. Unter einer solchen „Rolle“ versteht man den simultanen Verkauf des kurzfristigen und Kauf des nächstfälligen Futures.

Rollkosten oder -erträge?

Abhängig von der Terminkurvenstruktur

Insbesondere Anleger, die eine längerfristige Strategie umsetzen, sollten sich vorher intensiv mit der Terminkurve auseinandersetzen, da die Auswirkungen von Rolltransaktionen auf das Gewinn- und Verlustpotenzial der Position nicht zu unterschätzen sind: Beim Rollen einer Long-Position in einem Contango-Markt fallen Verluste an, sollte der Preis des jeweiligen Front-Month-Kontrakts nicht erwartungsgemäß ansteigen. In einem Backwardation-Markt, in dem die Long-Position aus einem „teuren“ in einen „günstigen“ Kontrakt gerollt wird, entstehen dagegen Rollerträge. Aus den Rolltransaktionen von Short-Positionen entsteht logischerweise ein spiegelverkehrtes Bild: Im Contango-Markt wird stets der „günstige“ Kontrakt kurz vor Fälligkeit zurückgekauft und eine neue Short-Position im nächsten, dem „teureren“ Kontrakt, eröffnet. Dies generiert zunächst Rollerträge – denkbar ist jedoch, dass diese im Fall tatsächlich steigender Rohstoffpreise wieder aufgezehrt werden. Im Backwardation-Markt entstehen den Haltern einer Short-Position sofort Verluste, da sie den fälligen „teuren“ Kontrakt zurückkaufen und die Short-Position in einem „günstigeren“ Kontrakt neu eröffnen.

Preisbildung und Anpassung von Anlage- und Hebelprodukten

Emittenten koppeln die Preisbildung von Open-end-Hebel- und -Anlageprodukten unabhängig von der jeweiligen Terminkurvenstruktur aufgrund der hohen Handelsliquidität in der Regel an den nächstfälligen Future-Kontrakt und rollen die Position jeweils kurz vor Fälligkeit in die darauffolgende Fälligkeit.

Wer längerfristige Strategien mit Open-end-Partizipations-Zertifikaten umsetzen möchte, sollte sich daher unbedingt ein Bild von der zugrunde liegenden Terminkurve verschaffen, um den Einfluss des Rolleffekts zumindest abschätzen zu können. Häufig hilft es bereits, einfach die positive oder negative Differenz der beiden nächstfälligen Kontraktpreise zu betrachten. Da der Emittent keine Möglichkeit hat, Rollkosten oder -erträge zu belasten oder gutzuschreiben, wird er bei Open-end-Partizipations-Zertifikaten das Bezugsverhältnis anpassen. Im Falle von Rollkosten sinkt dieses und das Zertifikat kontrolliert eine kleinere Menge des Basiswerts. Bei Rollgewinnen steigt das Bezugsverhältnis und Anleger kontrollieren eine größere Menge des Basiswerts.

Bei Open-end-Hebelprodukten wird der Emittent statt des Bezugsverhältnisses die Basispreise anpassen. Im Falle von Rollkosten steigt der Basispreis von Long-Hebelprodukten (und sinkt entsprechend bei Short-Produkten). Bei Rollgewinnen sinkt der Basispreis von Long-Hebelprodukten (und steigt entsprechend bei Short-Produkten).

Eine Ausnahme bilden Hebelprodukte und Anlageprodukte mit fester Restlaufzeit (wie etwa Optionsscheine, Knock-Out-Produkte mit begrenzter Laufzeit oder Discount-Zertifikate), die einer bestimmten Kontraktfälligkeit entspricht. Wurde diese als Basiswert definiert und ist sie Bestandteil des Produktnamens – beispielsweise bei einem Call-Optionsschein auf den Brent Crude Oil-Future Dezember – so richtet sich dessen Preis ab dem Ausgabebetrag ausschließlich am Preis des Dezember-Kontraktes aus. Roll-Transaktionen fallen hier zwar nicht an, wenn diese Fälligkeit allerdings noch weit entfernt liegt, eignet sich das Produkt nur begrenzt, um an den Kursbewegungen des kurzen Laufzeitbandes zu partizipieren. Im Zweifel sollten Anleger den Emittenten ihres Produktes immer vor einer Transaktion nach dem exakten Basiswert, möglichen Roll-Vorgängen und Anpassungsmechanismen fragen.

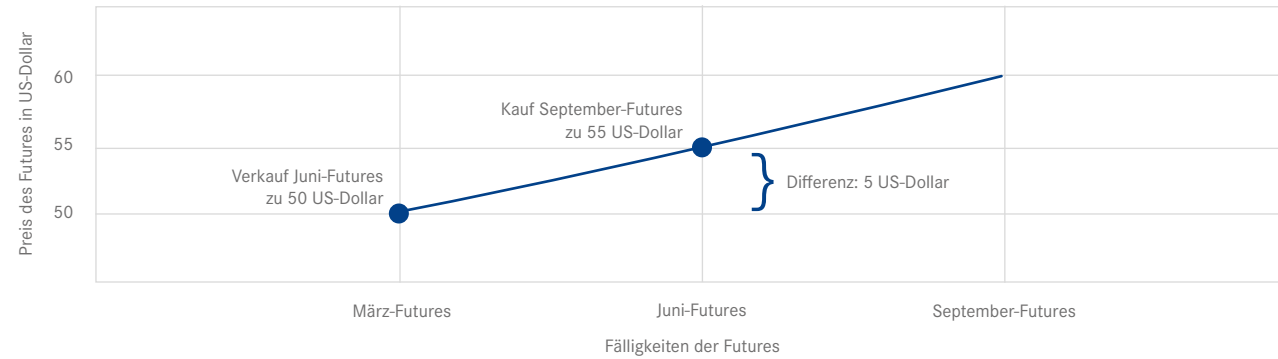
Rollkosten oder -erträge

Anpassung über Basispreise oder Anpassung über Bezugsverhältnis

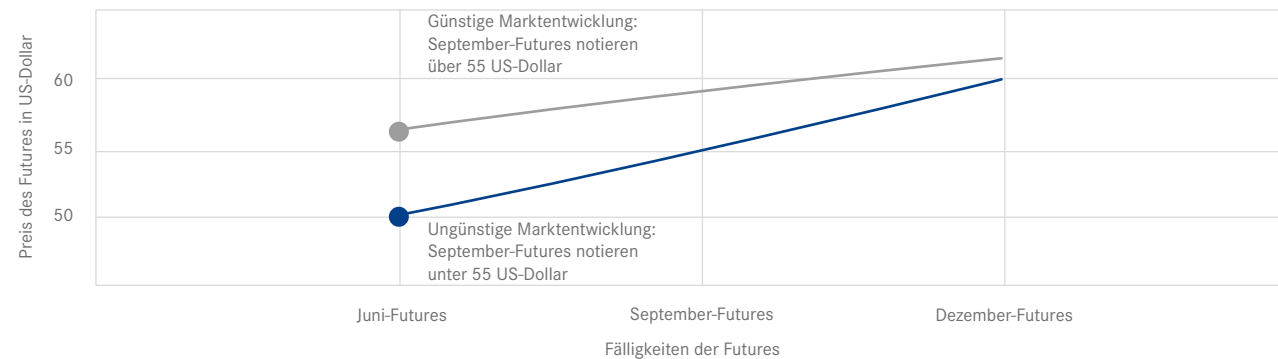
Contango-Marktphase: Rolleffekt bei Long-Positionen

Ausgangsposition: Future long, Verfall März

Terminkurve zum Zeitpunkt der Rolltransaktion im März



Mögliche Entwicklung der Terminkurve im Juni



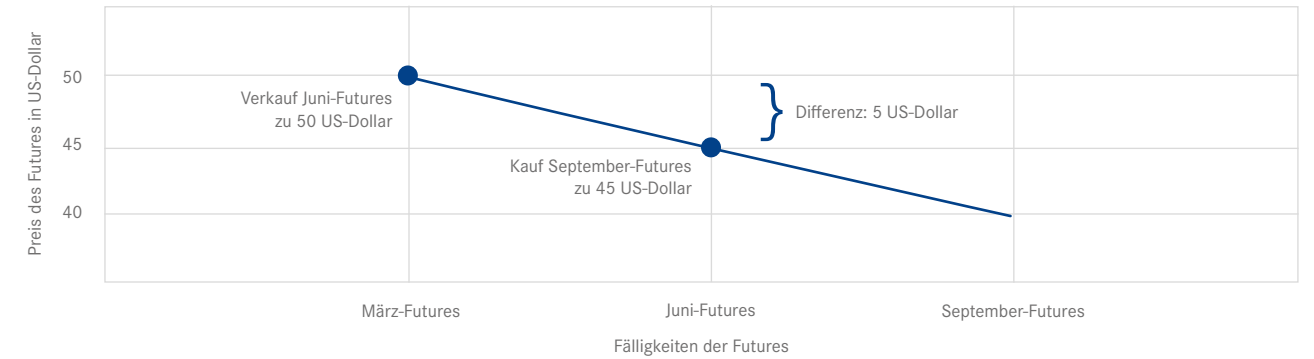
Ein Anleger hält ein Partizipations-Zertifikat auf einen Rohstoff. Bei einem Marktpreis des März-Kontrakts von 50 US-Dollar rollt der Emittent seine Absicherungsposition im korrespondierenden Future-Kontrakt in die Juni-Fälligkeit zu 55 US-Dollar. Es entstehen Rollkosten in Höhe von 5 US-Dollar (Verkauf März zu 50 US-Dollar, Kauf Juni zu 55 US-Dollar), die über eine Anpassung des Bezugsverhältnisses an den Anleger weitergegeben werden. Dieses wird von 1:1 auf 1:0,91 herabgesetzt (= 50 US-Dollar / 55 US-Dollar), sodass der Wert des Zertifikats nach der Rolltransaktion konstant bleibt.

Der individuelle Break-even-Kurs des Anlegers liegt nach der Rolltransaktion höher: Damit er einen Gewinn erzielt, muss das von der Terminkurve projizierte Szenario steigender Preise in der Zukunft auch tatsächlich eintreten und der Juni-Kontrakt bei Fälligkeit oberhalb von 55 US-Dollar handeln. Für ein neutrales Anlageergebnis ist also bereits ein Kursanstieg von 10 Prozent notwendig. Tritt das Terminkurven-Szenario dagegen nicht ein und die Juni-Futures handeln kurz vor ihrer Fälligkeit noch immer auf dem aktuellen Marktniveau, also bei 50 US-Dollar, dann entstehen dem Anleger im Partizipations-Zertifikat Verluste. Diese können umso größer ausfallen, je öfter gerollt wird und je steiler die Terminkurve am kurzen Ende ist – auf lange Sicht führt dies zu einer starken Reduzierung des Bezugsverhältnisses und im ungünstigsten Fall sehr nahe an den Totalverlust. Ein Short-Partizipations-Zertifikat würde sich in diesem Marktszenario exakt gegenläufig zur Long-Position entwickeln.

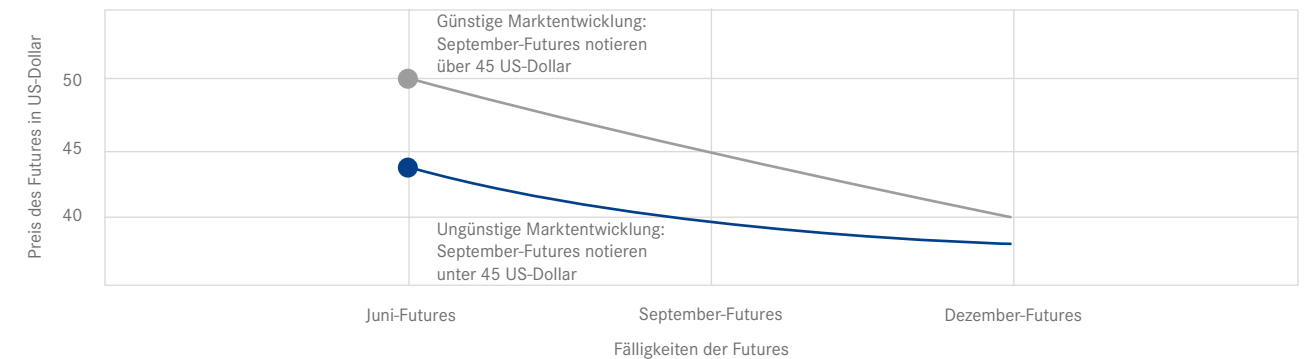
Backwardation-Marktphase: Rolleffekt bei Long-Positionen

Ausgangsposition: Future long, Verfall März

Terminkurve zum Zeitpunkt der Rolltransaktion im März



Mögliche Entwicklung der Terminkurve im Juni



Ein Anleger hält ein Partizipations-Zertifikat auf einen Rohstoff. Bei einem Marktpreis des März-Kontrakts von 50 US-Dollar rollt der Emittent seine Absicherungsposition im korrespondierenden Future-Kontrakt in die Juni-Fälligkeit zu 45 US-Dollar. Es entstehen Rollerträge in Höhe von 5 US-Dollar (Verkauf März zu 50 US-Dollar, Kauf Juni zu 45 US-Dollar), die über eine Anpassung des Bezugsverhältnisses an den Anleger weitergegeben werden. Dieses wird von 1:1 auf 1:1,11 heraufgesetzt (= 50 US-Dollar / 45 US-Dollar), sodass der Wert des Zertifikats nach der Rolltransaktion konstant bleibt.

Der individuelle Break-even-Kurs des Anlegers liegt nach der Rolltransaktion niedriger: Damit er einen Gewinn erzielt, muss der Juni-Kontrakt bei Fälligkeit lediglich oberhalb von 45 US-Dollar handeln. Selbst wenn also das von der Terminkurve projizierte Szenario sinkender Preise in der Zukunft tatsächlich eintritt, bleibt gegenüber dem März-Kontrakt noch ein Kurspuffer von 10 Prozent – erst wenn die Juni-Futures bei Fälligkeit noch niedriger handeln als durch die Terminkurve impliziert, entstehen Verluste. Handelt der Markt dagegen zum Juni-Verfall immer noch auf dem aktuellen Marktniveau, also bei 50 US-Dollar, dann verbuchen Anleger bereits trotz einer Seitwärtsbewegung Gewinne. Diese können regelmäßig umso größer ausfallen, je öfter gerollt wird und je steiler die Terminkurve am kurzen Ende abfällt. Ein Short-Partizipations-Zertifikat würde sich in diesem Marktszenario exakt gegenläufig zur Long-Position entwickeln.



Aufgaben und Ziele

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 elementaren und transparenten Portfoliobausteine für Vermögensaufbau, -erhalt und -absicherung in einer zeitgemäßen Investmentkultur.

Der Verband wurde am 14. Februar 2008 gegründet und ist mit Geschäftsstellen in Frankfurt am Main, Berlin und Brüssel aktiv.

Politische Kommunikation

Der intensive Meinungs austausch mit politischen Entscheidern und die Begleitung von Gesetzesinitiativen zählen zu den Hauptaufgaben des Verbands. Der BSW ist Ansprechpartner der Politik in allen Fragen zu strukturierten Wertpapieren und stellt sein Expertenwissen zur Verfügung. So wirkt er am politischen Meinungsbildungsprozess mit. Darüber hinaus pflegt er das intensive Gespräch mit den Regulierungsbehörden wie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Deutschen Bundesbank.

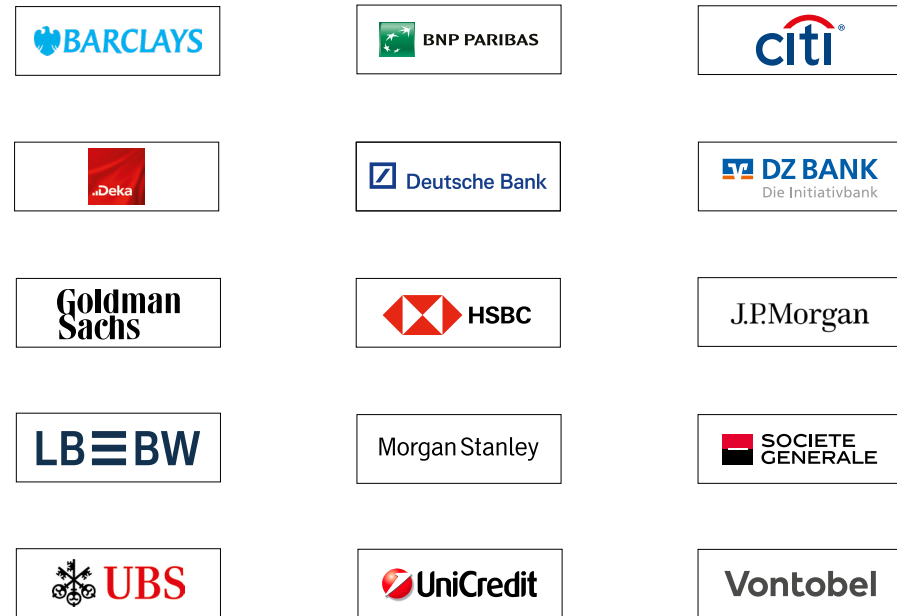
Nicht nur in Deutschland ist der BSW aktiv. Auch in Europa vertritt er zusammen mit den Partnerverbänden im europäischen Dachverband EUSIPA die Interessen der Branche gegenüber Europäischem Parlament, Europäischer Kommission und der Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA. Der BSW ist auch Mitglied der Internationalen Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörde, der IOSCO.

Fairness Kodex

Beim Fairness Kodex handelt es sich um eine freiwillige Selbstverpflichtung der Mitglieder des BSW. Er beinhaltet deutlich strengere Leitlinien als der ursprüngliche Kodex. Im Vordergrund stehen dabei Produkt- und Kostentransparenz. Die Mitglieder des Verbands verpflichten sich beispielsweise zu einer fairen Gestaltung ihrer strukturierten Wertpapiere. Sie achten darauf, dass mit Blick auf die Markterwartung kein unausgewogenes Verhältnis zwischen Renditechance und Risiko besteht, stellen keine Produktmerkmale in den Vordergrund, die nur unter unwahrscheinlichen Umständen eintreten, und verwenden bei der Bezeichnung der Produkte klare und unmissverständliche Begriffe.

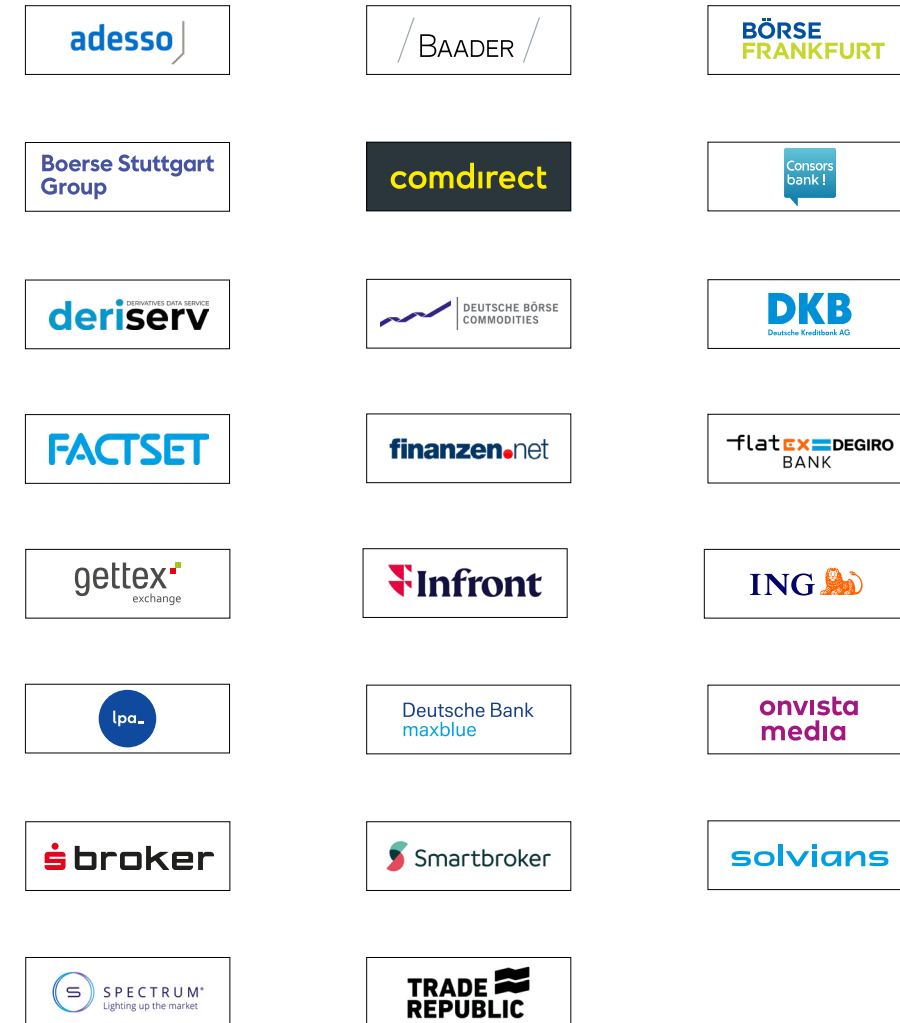
Mitglieder

Die Mitglieder des Bundesverbandes für strukturierte Wertpapiere zählen zu den bedeutendsten Emittenten strukturierter Wertpapiere in Deutschland.



Fördermitglieder

Diese Fördermitglieder unterstützen die Arbeit des BSW.





Impressum

Herausgeber Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW)
Feldbergstraße 38
60323 Frankfurt am Main
Telefon +49 69 2443303-60
info@derbsw.de

Konzeption & Redaktion Thorsten Welgen GmbH & Co. KG
Strategie. Kommunikation. Marketing.
60326 Frankfurt am Main
thorsten@welgen.de

Konzeption & Design Bourros GmbH
Stephanstraße 5
60313 Frankfurt am Main
Telefon +49 69 506996000
kontakt@bourros.com
www.bourros.com

Wichtiger Hinweis

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der jeweiligen Produkte und können eine individuelle Beratung durch die Bank oder den Berater des potenziellen Anlegers nicht ersetzen. Sie enthält nicht alle relevanten Informationen für die jeweiligen Produkte. Für vollständige Informationen zu bestimmten Produkten, insbesondere zur Struktur und zu den mit einer Investition in die Produkte verbundenen Risiken, sollten potenzielle Anleger den entsprechenden „Prospekt“ lesen, der nebst den „Endgültigen Bedingungen“ und eventueller „Nachträge“ bei den Emittenten kostenlos erhältlich ist. Angaben und Aussagen in dieser Publikation sind auf dem Stand des Erstellungszeitpunkts und werden nicht aktualisiert, auch wenn sich Änderungen bezüglich der getroffenen Angaben oder Aussagen ergeben sollten. Dies gilt insbesondere, aber nicht abschließend, für rechtliche Rahmenbedingungen.

Stand: September 2023

Geschäftsstellen

Frankfurt am Main
Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Feldbergstraße 38
60323 Frankfurt am Main
Telefon +49 69 2443303-60
info@derbsw.de

Berlin
Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Pariser Platz 3
10117 Berlin
Telefon +49 30 4000475-15
politik@derbsw.de

Brüssel
Bundesverband für strukturierte Wertpapiere
Place Schuman 2-4 / Level 6
1040 Brussels, Belgium
Telefon +32 2 5503415
eu@derbsw.de

www.derbsw.de

