

**EXKLUSIVES GESCHENK
FÜR LESER DER
RENDITE-SPEZIALISTEN**

Stefan Böhm

HOHE GEWINNE MIT HEBEL- ZERTIFIKATEN



DARAUF MÜSSEN SIE ACHTEN!

Die beliebten Hebelzertifikate sind weit mehr nur als Zockerpapiere

Mit Hebelzertifikaten können ebenso wie mit Optionsscheinen Kursveränderungen an den Börsen „gehebelt“ werden. Steigt z.B. der DAX um ein Prozent, dann steigt ein Long-Hebelzertifikat um ein Vielfaches stärker – doch dazu später mehr. In den letzten Jahren haben die Hebelzertifikate den Optionsscheinen den Rang abgelassen, was vor allem daran liegt, dass ihre Funktionsweise einfacher zu verstehen ist als die der Optionsscheine. Im Kapitel 6 werden wir ausführlich die Unterschiede zwischen Optionsscheinen und Hebelzertifikaten erläutern. Zudem wird die Frage geklärt, wann welchem Instrument der Vorzug zu geben ist.

VIELFÄLTIGE EINSATZMÖGLICHKEITEN

Hebelzertifikate sind ebenso wie Optionsscheine weit mehr als nur „Zockerpapiere“. So stellen sie durch ihre speziellen Eigenschaften nicht nur eine sinnvolle Ergänzung für jedes ausgewogene Wertpapierdepot dar, sondern erweitern auch Ihre Handlungsmöglichkeiten als Anleger. Denkt man an Hebelzertifikate, dann kommt einem natürlich zuallererst deren Hebelwirkung in den Sinn, also die Möglichkeit, mit geringem Kapitaleinsatz hohe Wirkung zu erzielen. Doch sie bilden auch eine gute Möglichkeit, um ein Aktiendepot abzusichern (mit Short-Hebelzertifikaten). Dazu kommt als weiterer Pluspunkt die Vielfalt der Basiswerte, auf deren Kursentwicklung man mit Hebelzertifikaten setzen kann.

Aktien sind da nur die eine Möglichkeit, auch Indizes wie z.B. DAX und Dow Jones, Baskets aus mehreren Aktien (z.B. einer bestimmten Branche), Devisen, Anleihen und Rohstoffe wie Gold und Silber dienen als Underlyings.

ERFOLGREICH DURCH KNOWHOW

Um erfolgreich am Derivatemarkt zu agieren, genügt es jedoch nicht, einfach nur den richtigen „Riecher“ für die Entwicklung der Kapitalmärkte zu besitzen. Neben bewertungstechnischen Eigenschaften, wie z.B. der Reaktion auf Veränderungen bestimmter Einflussfaktoren, können auch die Gepflogenheiten des Handels mit Hebelzertifikaten auf den Erfolg des Engagements Einfluss nehmen. Dieser Schnellkurs soll das notwendige Rüstzeug vermitteln, um die Chancen und Risiken eines Investments in Hebelzertifikaten zu erkennen. Besonders wichtig ist uns hierbei der Praxisbezug. Wir richten uns im Folgenden zwar in erster Linie an den Hebelzertifikat-Neuling, aber auch der etwas erfahrene Anleger dürfte auf interessante Informationen und nützliche Tipps stoßen.

Ich wünsche Ihnen viel Spaß bei der Lektüre!



Stefan Böhm



INHALTSVERZEICHNIS

1. Goldene Regeln.....S. 3
2. Die Praxis des Handels mit Hebelzertifikaten.....S. 4
3. Begriffsverwirrungen und Basisdaten.....S. 6
4. Wie funktionieren Hebelzertifikate?...S. 7
5. Das Konstruktionsprinzip.....S. 9
6. Hebelzertifikate und Optionsscheine im Vergleich.....S. 11
 - 6.1. Unterschiedliche Konstruktionen
 - 6.2. Die Bedeutung der Volatilität
 - 6.3. Mehr Chancen – mehr Risiken
7. Häufig gestellte Fragen.....S. 14



1. GOLDENE REGELN

„Wait and see“ kann beim Engagement in Hebelzertifikaten fatal enden

Hebelzertifikate bieten hohe Gewinnchancen, bergen für den unbedarften Anleger aber auch große Risiken. Bevor wir uns mit der Konstruktion und der Funktionsweise von Hebelzertifikaten beschäftigen, sollen daher einige einfache Verhaltensregeln für den Handel mit Hebelzertifikaten aufgestellt werden. Falls Sie diese beachten, umgehen Sie bereits die meisten der üblichen Fehler: So sollten Sie keinesfalls bei Hebelzertifikaten, die ins Minus gerutscht sind, irgendwann zu der fatalistischen Einschätzung übergehen: „Die lass ich jetzt liegen“. Das ist bei

„SELBSTDISZIPLIN ZAHLT SICH BEI HEBELZERTIFIKATEN AUS.“

Aktien schon falsch, kann sich aber bei Hebelzertifikaten als tödlich erweisen, denn diese können wertlos werden, wenn sie ihren Knock-out-Level verletzen. Daher werden Hebelzertifikate auch als Knock-out-Optionsscheine bezeichnet. Noch wichtiger als bei Aktienkäufen ist daher die Fähigkeit, von einer einmal gefassten Meinung abrücken zu können, wenn sie sich als unzutreffend erwiesen hat, und den entsprechenden Schein notfalls auch mit Verlust wieder zu verkaufen. Denn: Nur wer die Verluste begrenzt und die Gewinne laufen lässt, wird auf Dauer an der Börse Erfolg haben!

VOR DEM KAUF DIE STRATEGIE PLANEN

Ganz entscheidend ist es daher, dass Sie sich im Voraus genau über den Grund Ihres Engagements klar werden und entsprechende Verhaltensregeln festlegen. Das kann dann etwa so aussehen: „Ich erwarte, dass der DAX in den nächsten vier Wochen bis an seinen charttechnischen Widerstand bei X Punkten steigt. Fällt der DAX jedoch in dieser Zeit unter Y Punkte, bin ich nicht mehr positiv gestimmt und rechne mit einem weiteren Kursrückgang.“ Für diese exakte Erwartung können Sie nun das beste Hebelzertifikat aussuchen. Sollte allerdings die Marke von Y Punkten unterschritten werden, dann ist es zur Begrenzung weiterer Verluste sinnvoll, den Schein wieder zu verkaufen. Man

spricht hier von einem Stop-Loss-Verkauf. Aber auch wenn der DAX in den nächsten vier Wochen nur seitwärts bewegt, war Ihre Annahme nicht zutreffend und das Derivat sollte wieder verkauft werden.

VERLUSTE BEGRENZEN IST DER SCHLÜSSEL ZUM ERFOLG

Verluste gehören zum Handel mit Derivaten dazu. Die große Kunst ist es aber, sie rechtzeitig zu realisieren und damit zu begrenzen. Das Handwerkszeug dabei: Stop-Loss-Marken unter charttechnischen Aspekten (Lesen Sie dazu unsere E-Books „Chartanalyse“ und „Trading“). Bei Derivaten ist der Umgang mit Stop-Loss-Marken noch wichtiger, aber auch schwieriger als bei Aktien. Die Gefahr ist hier größer, durch zu eng gesetzte Stopps ausgebremst zu werden – das gilt insbesondere bei stark schwankenden Basiswerten. Eine gute Strategie ist es, bei einem steigenden Kurs des Hebelzertifikats den Stopp sukzessive nachzuziehen („Trailing Stop-Loss“), so dass immer ein Teil der Gewinne gesichert ist.

KAUFEN AM BESTEN NUR MIT LIMIT!

Die Kurse von Hebelzertifikaten schwanken stärker als die entsprechenden Underlyings. Noch mehr als beim Aktienkauf sollten Sie daher beim Erwerb von Warrants unbedingt Limits setzen. Falls Sie nicht über die Börse ordern, sondern ohne Limit direkt beim Emittenten – viele Broker bieten dies an – dann kennen Sie zwar bereits bei der Erteilung des Kaufauftrags den Ausführungspreis, müssen aber natürlich dennoch wissen, ob Sie zu diesem Kurs kaufen wollen.

FAZIT

Entscheidend für den Erfolg beim Investment in Hebelzertifikate ist es, sich **VOR dem Kauf eine genaue Anlagestrategie zu überlegen** und sich auch danach an diese Strategie zu halten!

2. DIE PRAXIS DES HANDELS

Woher bekommt man die relevanten Informationen, um erfolgreich zu handeln?

Hebelzertifikate sind komplizierter als Aktien. Entsprechend mehr Zeit sollten Sie auch in die Beschaffung von Informationen investieren. Aber der Aufwand lohnt sich! Genau wie Aktien sind auch Hebelzertifikate Wertpapiere. Entsprechend sind die mit ihnen verbundenen Rechte und Pflichten verbriefte. Nur Finanzinstitute, die bestimmte Voraussetzungen erfüllen, sind daher berechtigt, Hebelzertifikate zu begeben, also zu emittieren. Die Emittenten verdienen bei diesem Geschäft den sogenannten Spread, das heißt die Differenz zwischen

**„DER SPREAD IST DIE DIFFERENZ
ZWISCHEN DEM ANKAUFKURS
UND DEM VERKAUFKURS.“**

An- und Verkaufskurs, auch Geld- und Briefkurs (Englisch: Bid und Ask). Mit anderen Worten: Die Emittenten sind an hohen Umsätzen interessiert, die Kursentwicklung spielt für ihre Einnahmen in der Regel keine direkte Rolle.

BÖRSLICHER UND AUSSERBÖRSLICHER HANDEL

Als Wertpapiere besitzen Hebelzertifikate die Börsenzulassung und können damit an den Wertpapierbörsen gehandelt



wird. Führend beim Derivatehandel in Deutschland sind die Stuttgarter Börse EUWAX (European Warrant Exchange) sowie das Joint-Venture von Deutscher Börse und der Swiss Exchange, Scoach. Beim Handel an der Börse ist man glücklicherweise nicht wie bei Aktien darauf angewiesen, einen anderen Privatanleger zu finden, der genau diese Stückzahl zum gleichen Preis kaufen oder verkaufen will. Die Emittenten sind nämlich dazu verpflichtet als sogenannte Market Maker auch für den Börsenhandel laufend Kauf- und Verkaufskurse zu stellen. Sie sichern damit einen liquiden Handel in ihren Hebelzertifikaten wie auch in ihren anderen Produkten.

DIE TERMINGESCHÄFTSFÄHIGKEIT

Hebelzertifikate können von jedermann gekauft werden, aus Haftungsgründen setzen Banken lediglich die "Termingeschäftsfähigkeit" voraus. Hierzu muss der Anleger über die Verlustrisiken bei Börsentermingeschäften aufgeklärt werden. In der Regel erfolgt dies durch die Unterschrift auf einem Informationsblatt. Neben der Termingeschäftsfähigkeit ist auch die Zuordnung zur entsprechenden Risikoklasse notwendig. Hierzu muss der Anleger entsprechendes Wissen nachweisen. Außerdem sollten die finanziellen Verhältnisse auch das Verkraften eines Totalverlustes erlauben.

VOR- UND NACHTEILE DES DIREKTEN HANDELS

Aber auch der Handel direkt mit den Emittenten ist über verschiedene elektronische Handelssysteme möglich. Die meisten Internet-Broker sind an diese elektronischen Systeme angeschlossen, so dass über diese ein direkter Handel mit einzelnen Emittenten möglich ist. Die Vorteile: Sie erfahren sofort den Kurs, zu dem Sie kaufen oder verkaufen können, Sie sind nicht an die Handelszeiten der Börse gebunden und Sie sparen die Maklercourtage. Kursinformationen sind über den jeweiligen Emitten-

ten zu bekommen. Aber auch die Börsen stellen Kursinformationen in der Regel 15 Minuten zeitverzögert kostenlos zur Verfügung. Daneben gibt es verschiedene Internetportale, unter denen neben www.scoach.de und www.euwax.de trotz mancher Mängel www.onvista.de und www.finanztreff.de aufgrund der dort verfügbaren, berechneten Kennzahlen und der Auswahltools hervorzuheben sind.

BEI DER AUSWAHL AUF DEN SPREAD ACHTEN!

Wenn Sie Hebelzertifikate handeln, müssen Sie wie bei jedem anderen Börsenhandel zwei Arten von Kursen un-

„BEIM VERGLEICH VON SPREADS ZUR AUSWAHL DES RICHTIGEN HZ MUSS DAS BEZUGSVERHÄLTNIS BEACHTET WERDEN!“

terscheiden: Beim Kauf ist der sogenannte Briefkurs relevant, beim Verkauf müssen Sie den sogenannten Geldkurs beachten. Die Differenz zwischen Briefkurs und Geldkurs



wird Spread genannt. Je kleiner diese Geld-Brief-Spanne ist, umso vorteilhafter ist dies für den Anleger: Damit Sie einen Gewinn erzielen, muss der Geldkurs, zu dem Sie verkaufen, höher liegen als der Briefkurs, zu dem Sie gekauft haben. Dies wird umso eher erreicht, je kleiner die Spanne – also der Abstand von Geld- und Briefkurs – ist. Beim Vergleich der Geld-Brief-Spannen von Hebelzertifikaten ist allerdings das Bezugsverhältnis zu beachten. Nur wenn die beobachteten Scheine dasselbe Bezugsverhältnis aufweisen, ist der Vergleich aussagekräftig. Oftmals wird der Preis deshalb homogenisiert, also auf eine Einheit des Basiswertes normiert, um Hebelzertifikate mit unterschiedlichem Bezugsverhältnis bezüglich des Spreads zu vergleichen (siehe Tabelle links).

Nach diesen Erläuterungen zur Praxis des Derivatehandels gehen wir im Folgenden auf die Preisbildung bei Hebelzertifikaten sowie auf die für die richtige Auswahl notwendigen Kennzahlen ein.

DER HOMOGENISIERTE SPREAD

Der homogenisierte Spread: Bezugsverhältnis beachten!

Bezugsverhältnis	Geldkurs	Briefkurs	Spread absolut	Spread homogenisiert
1,0 (oder 1:1)	25,00	26,00	1,00	$1,00 \cdot 1 = 1,00$
0,1 (oder 1:10)	2,50	2,60	0,10	$0,10 \cdot 10 = 1,00$
0,01 (oder 1:100)	0,25	0,26	0,01	$0,01 \cdot 100 = 1,00$

(alle Angaben in Euro)

Impressum

Herausgeber:
DaxVestor · ATLAS Research GmbH
Postfach 32 08 · 97042 Würzburg
Telefax +49 (0) 931 - 2 98 90 89
www.dax-vestor.de · E-Mail info@dax-vestor.de
Redaktion: Stefan Böhm (V.i.S.d.P.), Dr. Detlef Rettinger

Urheberrecht:

In DaxVestor veröffentlichte Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Jede ungenehmigte Vervielfältigung ist unstatthaft. Nachdruckgenehmigung kann der Herausgeber erteilen.

Bildnachweis

© Abdulsatarid | Dreamstime.com; © cirquedesprit - Fotolia.com;
© Stuart Miles - Fotolia.com; © tom - Fotolia.com; © Gina Sanders - Fotolia.com; © senoldo - Fotolia.com

Haftung

Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir für glaubwürdig halten. Die in den Artikeln vertretenen Ansichten geben ausschließlich die Meinung der Autoren wieder. Trotz sorgfältiger Bearbeitung können wir für die Richtigkeit der Angaben und Kurse keine Gewähr übernehmen. Optionsschein- und Hebelzertifikate-Anlagen bieten die Chance, eine sehr hohe Performance auf das eingesetzte Kapital zu erhalten. Diese Chance wird jedoch mit einem gegenüber einer Aktien- oder Rentenanlage deutlich erhöhten Risiko erkauft. Im schlechtesten Fall ist ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals möglich. Der Anteil von Optionsscheinen und Hebelzertifikaten in einem Portefeuille sollte daher begrenzt werden. Bei allen Anlageformen ist zu beachten, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Garantie für die Zukunft ist. Die im DaxVestor enthaltenen Informationen stellen keine Empfehlungen im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes dar. DaxVestor/ATLAS Research GmbH kann

für die zur Verfügung gestellten Informationen und Nachrichten keine Haftung übernehmen. DaxVestor/ATLAS Research GmbH kann keine Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit von Daten bzw. Nachrichten übernehmen.

Disclaimer

Die Bezeichnungen DAX®, MDAX®, SDAX®, TecDAX® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG. Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden von der Deutschen Börse AG nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung der Deutschen Börse AG zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung der Deutschen Börse AG hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

3. BEGRIFFSVERWIRRUNGEN UND BASISDATEN

Diese Begriffe sollten Sie verinnerlichen, um das „richtige“ Hebelzertifikat auszuwählen

Bereits seit vielen Jahren steht Ihnen als Anleger neben Optionsscheinen mit den Hebelzertifikaten eine weitere Gattung von gehebelten Derivaten zur Verfügung. Trotzdem existiert in diesem Bereich weiterhin eine babylonische Sprachverwirrung, da viele verschiedene Bezeichnungen für diese Art von Produkten existieren. Das reicht von Hebelzertifikaten und Turbozertifikaten bis hin zu Knock-out-Optionsscheinen. Einige Bezeichnungen werden nur von einzelnen Emittenten verwendet, wie z.B. der Begriff Wave-Calls und -Puts von der Deutschen Bank.

ZWEI VARIANTEN: LONG UND SHORT

Um einem möglichen Missverständnis vorzubeugen: Hebelzertifikate besitzen ein ähnliches Chance-Risiko-Profil wie Optionsscheine. Der Zusatz „Zertifikat“ kann also in die Irre führen, da dieser Begriff ansonsten eher für Produkte mit einem geringeren Anlagerisiko verwendet wird. In dieser Hinsicht ist der Begriff Knock-out-Optionsschein passender, allerdings gibt es wesentliche Unterschiede zur Gattung

„BASISWERT, BASISPREIS UND KNOCK-OUT-LEVEL SIND DIE WICHTIGSTEN BASISDATEN EINES HEBELZERTIFIKATS“

der Optionsscheine, wie wir später noch sehen werden. Hebelzertifikate gibt es in zwei Varianten: Bei einem Long-Zertifikat setzt man auf einen Anstieg des zugrundeliegenden Basiswerts. Kauft man dagegen einen Short, so wird ein Kursrückgang des Basiswerts erwartet.

DIE BASISDATEN EINES HEBELZERTIFIKATS

Genau wie bei Optionsscheinen bestimmt auch bei Hebelzertifikaten das Bezugsverhältnis die zugrundeliegende Menge des Basiswerts. Üblicherweise bezieht sich ein He-

belzertifikat nicht auf eine Einheit, sondern nur auf einen Bruchteil des jeweiligen Basiswerts. Ein Hebelzertifikat auf den DAX hat beispielsweise ein Bezugsverhältnis von 1:100 oder anders ausgedrückt von 0,01. Er repräsentiert daher ein Hundertstel des Index. Eine Bewegung von 100 Punkten im DAX entspricht daher einer Bewegung beim Hebelzertifikat von 1,00 Euro.

DER BASISPREIS BESTIMMT DEN PREIS DES HEBELZERTIFIKATES

Zu den wichtigsten Basisdaten eines Hebelzertifikats zählt natürlich der Basispreis. Denn: Die Differenz zwischen dem Basispreis und dem aktuellen Kurs der Aktie oder des Index bestimmt maßgeblich den Preis eines Hebelzertifikats. Zusätzlich zum Basispreis besitzt jedes Hebelzertifikat einen Knock-out-Level. Beide Größen sind häufig identisch, müssen es aber nicht sein – dazu später mehr unter Kapitel 5. Sobald bei einem Long-Zertifikat der Knock-out-Level während der Börsenhandelszeiten erreicht oder unterschritten wird, wird das Wertpapier sofort wertlos und verfällt. Beim Short-Zertifikat gilt dasselbe, sobald der Knock-out-Level erreicht oder überschritten wird. Dabei ist es unerheblich, ob dies nur einmal und für kurze Zeit geschieht. Maßgeblich für die Kursbildung und das eventuelle Auslösen von Knock-out-Levels bei Hebelzertifikaten auf deutsche Indizes und Aktien ist in der Regel der elektronische XETRA-Handel. Kurse im Parketthandel oder in außerbörslichen Handelssystemen bleiben meist unberücksichtigt.

Fragen Sie mich!

Als DaxVestor-Leser können Sie mir Ihre Fachfragen jederzeit direkt an boehm@dax-vestor.de senden.

Ich freue mich auf Ihre Nachrichten ...



4. WIE FUNKTIONIEREN HEBELZERTIFIKATE?

Der Grundgedanke: Mit einem geringen Kapitaleinsatz einen hohen Ertrag erzielen

Ein Hebelzertifikat definiert sich also durch den Basiswert, die Laufzeit, den Basispreis (auch Finanzierungslevel genannt) und den Knock-out-Level. Der Wert eines Hebelzertifikats kann unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses als Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des Basiswerts und dem Basispreis berechnet werden. Notiert die Aktie der Muster AG beispielsweise bei 10,00 Euro, während das Long-Zertifikat einen Basispreis von 8,00 Euro hat, so beträgt der innere Wert des Long-Scheines auf die Aktie der Muster AG bei einem Bezugsverhältnis von 1:1 2,00 Euro (siehe Tabelle). Das entspricht der Differenz zwischen dem Kurs des Basiswerts und dem Basispreis. Einfach ausgedrückt:

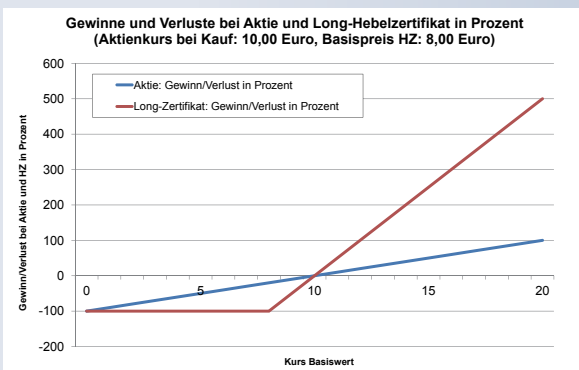
BEISPIEL FÜR EIN HEBELZERTIFIKAT

Emittent:	Bank XY
Basiswert:	Muster AG
Typ:	Long-Hebelzertifikat
Bezugsverhältnis:	1,0
Basispreis:	8,00 EUR
Knock-out-Level:	8,50 EUR
Akt. Kurs Basiswert:	10,00 EUR
Geldkurs:	1,95 EUR
Briefkurs:	2,05 EUR
Hebel:	5,0

Der Käufer des Long-Zertifikats hat sich in unserem Beispiel das Recht erworben, vom Emittenten eine Aktie der Muster AG zu einem Preis von 8,00 Euro kaufen zu dürfen. Dieses Recht hat bei einem Aktienkurs von 10,00 Euro einen Wert von 2,00 Euro und das ist auch der Preis des Long-Zertifikats.

AKTIE UND LONG-HEBELZERTIFIKAT IM VERGLEICH

Die Grafik verdeutlicht am Beispiel des Long-Hebelzertifikats auf die Muster AG (siehe Kasten) die Unterschiede in der Performance von Aktie und Hebelzertifikat. Der Aktienkurs bei Kauf des Hebelzertifikats liegt bei 10,00 Euro und der Basispreis bei 8,00 Euro. Der Kurs des HZ beträgt daher 2,00 Euro. Der Hebel des Zertifikats liegt bei 5 (10,00 Euro / 2,00 Euro). Steigt der Aktienkurs um 100 Prozent auf 20,00 Euro, dann würde der Kurs des Hebelzertifikats ebenfalls um 10,00 Euro zulegen, die prozentuale Veränderung läge damit aber bei 500 Prozent. Dafür gibt es aber beim Hebelzertifikat schon einen Totalverlust, wenn der Aktienkurs auf 8,00 Euro fällt.



DIE WIRKUNGSWEISE DES HZ AN EINEM BEISPIEL

Weiter im Beispiel: Steigt die Aktie der Muster AG um einen Euro auf 11,00 Euro, dann bedeutet dies einen Wertzuwachs um 10 Prozent. Das Hebelzertifikat würde in diesem Fall auch um einen Euro an Wert gewinnen und würde bei 3,00 Euro notieren, was allerdings einem Wertzuwachs von 50 Prozent entspräche. Sie hätten also Ihr Investment in die Aktie der Muster AG um den Faktor 5,0 gehebelt. So weit, so einfach. Diese Einfachheit ist auch der Grund, warum Hebelzertifikate in den letzten Jahren den Optionsscheinen den Rang abgelaufen haben: Einflussgrößen wie die Volatilität oder die Laufzeit wirken sich im Gegensatz zu Optionsscheinen kaum auf den Kurs des Hebelzertifikats aus. Der Kurs des Hebelzertifikats entspricht im Großen und Ganzen seinem inneren Wert. Im Beispiel: Wenn der Aktienkurs der Muster AG um 1,00 Euro steigt, wird auch der Kurs des Long-

Zertifikats immer um 1,00 Euro steigen. Die Formulierung „im Großen und Ganzen“ deutete schon an, dass der Preis eines Hebelzertifikats doch noch von anderen Faktoren als den Kursveränderungen des Basiswerts beeinflusst wird – wenn auch in geringem Maße (siehe „Exkurs: Aufgeld und Abgeld bei Hebelzertifikaten“).

DIE HEBELWIRKUNG

Der Hebel drückt also aus, dass der Wert eines Hebelzertifikats absolut genauso stark, prozentual aber damit deutlich stärker auf eine Kursbewegung des jeweiligen Basiswerts reagiert. Zur Berechnung teilt man den Kurs des Basiswerts (unter Berücksichtigung des Bezugsver-

„DER HEBEL BLEIBT KONSTANT!“

hältnisses) durch den Preis des Hebelzertifikates. Der Hebel bleibt für den Anleger vom Zeitpunkt des Kaufs bis zur Veräußerung konstant. Ein Hebel von fünf besagt z.B. auch, dass Sie mit dem Hebel absolut annähernd die gleiche Wertsteigerung erzielen werden wie mit dem Basiswert selbst, obwohl Sie nur ein Viertel des Kapitals eingesetzt haben. Aber auch wenn der Markt gegen Sie

läuft, reagiert der Hebelzertifikat nahezu 1:1 mit dem Basiswert. Bei einem Hebel von fünf verringert sich der Wert des Hebelzertifikats um 25 Prozent, wenn der Basiswert um fünf Prozent fällt. Die rechtzeitige Begrenzung von Verlusten ist daher sehr wichtig beim Handeln mit Hebelzertifikaten.

DER UNTERSCHIED ZU OPTIONSSCHEINEN

Hebelzertifikate bilden die wertmäßige Veränderung des Basiswerts (also einer Aktie oder eines Index) nahezu 1:1 ab. Long-Zertifikate gewinnen somit nahezu 1:1 mit der Aktie, verlieren allerdings auch nahezu 1:1 mit ihr. Zum Vergleich: Das gilt in ähnlicher Weise nur bei Optionsscheinen, die weit im Geld sind. Optionsscheine am oder aus dem Geld reagieren dagegen auf Änderungen des Basiswertes absolut gesehen in geringerem Maße, also z.B. im Verhältnis 1:0,5 (lesen Sie dazu unseren Schnellkurs „Optionsscheine“). Ein weiterer Unterschied zu herkömmlichen Optionsscheinen ist die Tatsache, dass Hebelzertifikate bereits während ihrer Laufzeit wertlos verfallen können. Geschieht dies nicht, dann erhält der Inhaber des Hebelzertifikats am Laufzeitende eine Gutschrift des am Bewertungstag festgestellten inneren Werts des Hebelzertifikats.



EXKURS: AUFGELD UND ABGELD BEI HEBELZERTIFIKATEN

Der innere Wert ist zwar maßgeblich für die Kursstellung bei Hebelzertifikaten, aber es muss dennoch in geringem Umfang ein Aufgeld addiert, bzw. ein Abgeld abgezogen werden. Bei Long-Zertifikaten auf Aktien wird in der Regel zum inneren Wert des Hebelzertifikats ein Aufgeld addiert. Bis zum Laufzeitende wird dieses Aufgeld vollständig abgebaut. Das Aufgeld lässt sich vereinfacht als Folge der Finanzierungskosten erklären, die dem Emittenten durch die (implizite) Vergabe eines Kredits an den Anleger entstehen. Manche Emittenten bezeichnen den Basispreis des Hebelzertifikats daher auch als Finanzierungslevel.

In unserem Beispiel: Die Aktie der Muster AG steht bei 10,00 Euro. Sie rechnen mit einem Kursanstieg, wollen

aber nur 2,00 Euro pro Aktie investieren und trotzdem den vollen Kursgewinn vereinnahmen. Mit dem Kauf des Long-Zertifikats im Beispiel ist dies möglich, allerdings nur, weil der Emittent indirekt einen Kredit über 8,00 Euro gewährt. Für diese 8,00 Euro berechnet der Emittent Zinsen. Bei einer Laufzeit von einem halben Jahr und einem Zinssatz von vier Prozent betragen die Finanzierungskosten etwa 0,16 Euro.

Zur Ermittlung des Aufgelds müssen nun noch mögliche Dividendenzahlungen der Muster AG, die dem Anleger gutgeschrieben werden, abgezogen werden. Anders ist dies bei Short-Zertifikaten, denn bei denen gibt es in der Regel kein Aufgeld, sondern ein Abgeld.

Kaufen Sie ein Short-Zertifikat auf die Aktie der Muster AG, wird der Emittent die Aktie zum aktuellen Kurs, beispielsweise 10,00 Euro, leihen und zugleich an der Börse zu 10,00 Euro verkaufen. Der Preis des Short-Zertifikats wird dann durch den inneren Wert, also bei einem Basispreis von 12,00 Euro 2,00 Euro, abzüglich eines Korrekturfaktors ermittelt. Dieser Korrekturfaktor besteht aus den entgangenen Zinseinnahmen, reduziert um die Leihkosten und erwarteten Dividenden, die dem Anleger in Rechnung gestellt werden. Da die entgangenen Zinseinnahmen in der Regel nicht höher als die Leihkosten und Dividenden sind, entsteht ein Abgeld. Das heißt: Das Short-Zertifikat notiert leicht unter seinem inneren Wert von 2,00 Euro.

5. DAS KONSTRUKTIONSPRINZIP

Es gibt Hebelzertifikate mit Laufzeitbegrenzung und solche ohne (Open-End-Zertifikate)

Hebelzertifikate ähneln in ihrer Konstruktion den Futures. Futures können nur an Terminbörsen gehandelt werden und diese verlangen von jedem Händler eine Sicherheitsleistung, die so genannte Marge oder Margin. Die Marge macht einen bestimmten Prozentsatz des Kapitals aus, mit dem der Händler traden kann. Dadurch entsteht die Hebelwirkung. Beträgt die Marge zum Beispiel fünf Prozent, so kann der Händler das Zwanzigfache seines tatsächlich eingesetzten Kapitals am Markt bewegen. Nachteil: Läuft der Markt nicht in die erwartete Richtung, löst die Terminbörse die Positionen auf, sobald die Sicherheitsleistung aufgebraucht ist. Das bedeutet dann Totalverlust.

VERWANDTSCHAFT ZU FUTURES

Ganz ähnlich verhält es sich mit den Hebelzertifikaten, nur dass in diesem Fall die jeweiligen Emittenten sozusagen die Rolle der Terminbörse übernehmen. Sie „leihen“ dem Käufer des Hebelzertifikats quasi Geld, damit der mit einem geringen eigenen Kapitaleinsatz eine große Hebelwirkung erzielen kann. Genauso wie Futures werden die Hebelzertifikate zwangsweise verkauft, sobald die Sicherheitsleistung, also der Kapitaleinsatz des Käufers aufgebraucht ist. Diese automatischen Knock-out-Marken werden analog zu den Begriffen aus der Optionsscheintheorie auch als Strike oder Basispreis des Hebelzertifikats bezeichnet. Die Verwandtschaft von Hebelzertifikaten und Futures kommt auch in der Bezeichnung „Mini-Futures“, die RBS für seine Hebelzertifikate verwendet, zum Ausdruck. Die Mini Futures von RBS verfügen über keine Laufzeitbegrenzung.

VOR- UND NACHTEILE ZUSÄTZLICHER STOP-LOSS-LEVEL

Zwar hat sich der Markt für Hebelzertifikate inzwischen etabliert, dennoch gibt es unterschiedliche Bezeichnungen für diese Produkte und auch leicht unterschiedliche Konstruktionen. So bieten manche Emittenten Hebelzertifikate mit zusätzlichen Stop-Loss-Marken an, die einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals verhindern, indem die Schei-



ne automatisch ausgestoppt werden, bevor der eigentliche Basispreis erreicht ist. Genauer gesagt liegt in diesem Fall die Knock-out-Schwelle über (Long-Zertifikat) oder unter (Short-Zertifikat) dem Basispreis. Es gibt keine Faustregel dafür, ob Zertifikate mit oder ohne Stop-Loss-Marke besser sind. Es hängt letztlich von den Präferenzen jedes einzelnen Investors ab. Klar ist, dass gerade aggressive Trader zu Hebelzertifikaten ohne zusätzliche Stop-Loss-Marke greifen

**„AGGRESSIVE TRADER GREIFEN LIEBER
ZU HEBELZERTIFIKATEN OHNE
ZUSÄTZLICHEN STOP-LOSS-LEVEL.“**

werden, denn der Hebeleffekt – und damit auch Chance und Risiko – sind dann am größten, wenn das Zertifikat in der Nähe des Basispreises notiert. Im Beispiel im Kapitel 4 verfügt das Long-Zertifikat auf die Aktie der Muster AG über

einen zusätzlichen Stop-Loss-Level bei 8,50 Euro. Fällt die Aktie unter diese Marke, dann wird das Hebelzertifikat vom Emittenten automatisch „glattgestellt“ und der Restwert dem Konto des Anlegers gutgeschrieben.

MIT UND OHNE LAUFZEITBEGRENZUNG

Die Hebelzertifikate ohne Laufzeitbegrenzung, die so genannten „Open-end-Zertifikate“, haben den Hebelzertifikaten mit Laufzeitbegrenzung in den letzten Jahren den Rang angelaufen. Die Funktionsweise ist aber sehr ähnlich. Auch hier gibt es einen Basispreis und gegebenenfalls eine zusätzliche Stop-Loss-Marke. Im Gegensatz zu den Hebelzertifikaten existiert jedoch keine Laufzeitbegrenzung und – das ist das Spannende – auch fast kein Aufgeld. Um das zu verstehen, muss man sich die Funktionsweise der verschiedenen Produkte vor Augen führen (siehe auch den Exkurs: „Aufgeld und Abgeld bei Hebelzertifikaten“). Bei einem Hebelzertifikat gibt der Emittent dem Anleger einen Wertpapierkredit, für den natürlich Finanzierungskosten anfallen. Diese errechnen sich vor allem aus den Kreditzinsen und bei Aktien auch aus den Dividenden. Liegen die Zinskosten über den Dividendeneinnahmen, was zumeist der Fall ist, stellt der Emittent dies dem Anleger in Form eines Aufgeldes quasi in Rechnung. Umgekehrt beim Short-Hebelzertifikat. Hier können Finanzierungserträge respektive Abgelder entstehen.

DIE ROLLE DER FINANZIERUNGSKOSTEN

Ein ähnlicher Zusammenhang besteht auch bei den Open-end-Hebelzertifikaten. Während jedoch bei den Hebelzertifikaten mit begrenzter Laufzeit die gesamten Finanzierungskosten bis zum Laufzeitende beim Kauf in voller Höhe als Aufgeld bezahlt werden müssen, wird bei den Open-end-Hebelzertifikaten nur der tägliche Finanzierungsaufwand berücksichtigt. Gehen wir wie in unserem Beispiel der Aktie der Muster AG von einem Basispreis (auch Finanzierungslevel genannt) von 8,00 Euro und einem Zinssatz von 5,00 Prozent aus, dann liegen die täglichen Finanzierungskosten unter einem Cent (Genau: $8,00 \text{ Euro} \cdot 0,05/360 = 0,11 \text{ Cents}$). Dividenden berücksichtigen wir zur Vereinfachung in diesem Fall nicht. Die Finanzierungskosten werden dem Finanzierungslevel täglich, bzw. in regelmäßigen Abständen hinzugeschlagen. Das

heißt, der Finanzierungslevel und damit der Basispreis steigen bei einem Open-end-Long-Hebelzertifikat täglich leicht an. Bei unverändertem Aktienkurs der Muster AG würden somit in einem Monat Finanzierungskosten von rund 3,3 Cent ($0,11 \text{ Cents} \cdot 30 \text{ Tage}$), entstehen. Der Finanzierungslevel betrüge somit nicht mehr 8,00 Euro, sondern 8,033 Euro, der Wert des Open-end-Long-HZ würde entsprechend um 3,3 Cents sinken. Zu beachten ist weiterhin, dass sich auch die zusätzliche Stopp-Loss-Marke, falls vorhanden, in Abhängigkeit vom Basispreis/Finanzierungslevel ändert. Allerdings wird die Stopp-Loss-Marke häufig in längeren Zeitabständen, z.B. nur einmal im Monat, angepasst. Doch wozu eine zusätzliche Stopp-

„BEI EINEM HEBELZERTIFIKAT GIBT DER EMITTENT DEM ANLEGER LETZTLICH EINEN WERTPAPIERKREDIT.“

Loss-Marke? Hier verhält es sich genauso wie bei den Hebelzertifikaten mit Laufzeitbegrenzung: Sobald der Basiswert den festgelegten Kurslevel erreicht oder durchbricht, wird das Open-end-Hebelzertifikat ausgestoppt und der Restwert abgerechnet. Übrigens: Bei Hebelzertifikaten mit Laufzeitbegrenzung bleiben im Gegensatz zu den „Open-endern“ der Basispreis und der Stopp-Loss-Level bis zum Laufzeitende unverändert!

DER ZEITWERTVERLUST

Open-end-Hebelzertifikate sind wegen ihres geringen Aufgelds noch näher am Markt als Hebelzertifikate mit Laufzeitbegrenzung. Allerdings gibt es auch bei den „Open-endern“ indirekt einen Zeitwertverlust, denn das Hebelzertifikat verliert durch die Anpassung des Basispreises langsam aber stetig an Wert, auch wenn sich der Kurs des zugrundeliegenden Basiswerts, z.B. die Aktie der Muster AG, nicht verändert. Wer ein Open-end-Hebelzertifikat länger im Depot halten will, sollte dies berücksichtigen. Ein Hebelzertifikat verliert durch die Anpassung des Basispreises langsam aber stetig an Wert, auch wenn sich der Kurs des zugrundeliegenden Basiswerts, z.B. die Aktie der Muster AG, nicht verändert. Wer ein Open-end-HZ länger im Depot halten will, sollte das berücksichtigen.

6. HEBELZERTIFIKATE UND OPTIONSSCHEINE

Die wichtigsten Unterschiede zwischen den beiden Hebelpapieren

Was Hebelzertifikate so interessant macht, ist natürlich klar: Es ist der Hebel. Wer eine Meinung über die weitere Kursentwicklung eines Index oder einer einzelnen Aktie hat, kann mit Hilfe dieser Derivate im Vergleich zu einem Direktinvestment seine Gewinne vervielfachen – vorausgesetzt er behält mit seiner Meinung Recht. Aber ähnlich hohe Gewinne wie mit Hebelzertifikaten sind auch mit Optionsscheinen möglich und doch konnten Hebelzertifikate den Optionsscheinen in den letzten Jahren den Rang ablaufen. Warum?

6.1. UNTERSCHIEDLICHE KONSTRUKTIONEN

Der große Markterfolg der Hebelzertifikate beruht vor allem auf einem Prinzip: KISS, „Keep it simpel stupid“. Hebelzertifikate sind einfacher zu verstehen als Optionsscheine, denn der Anleger muss weniger Größen beachten, die den Preis des Hebelzertifikats beeinflussen können (siehe Tabelle). Das heißt aber keineswegs, dass Optionsscheine immer die schlechtere Anlagealternative sind. Es hängt von der Marktsituation und auch von den Präferenzen des Anlegers ab, welches Produkt das geeignetere Instrument zur Umsetzung der Anlagestrategie ist. Doch was sind eigentlich die Unterschiede zwischen Hebelzertifikaten und Optionsscheinen?

„OPTIONSSCHEINE SIND IM GEGENSATZ ZU HEBELZERTIFIKATEN ALS EINSEITIGE WETTE KONSTRUIERT.“

Ohne an dieser Stelle im Detail darauf eingehen zu wollen: Im Gegensatz zu Hebelzertifikaten sind Optionsscheine als einseitige Wette konstruiert. Der Optionsscheinbesitzer hat das Recht, aber eben nicht die Pflicht, sein Optionsrecht auszuüben. Der Wert des Optionsscheins hängt daher auch von der Wahrscheinlichkeit ab, dass der Call oder Put zum Laufzeitende „im Geld“ ist – und diese Wahrscheinlichkeit ist natürlich um so höher, je länger die Restlaufzeit des Optionsscheins ist. „Im Geld“ bedeutet,



dass der Kurs des Basiswerts (Underlyings) zum Laufzeitende bei einem Call über dem Basispreis und bei einem Put unter dem Basispreis liegt (siehe dazu im Detail unser PDF-Buch „Optionsscheine“).

Diese Wahrscheinlichkeit stellt einen Wert dar und der Optionsscheinkäufer muss daher für einen Call (oder Put) einen höheren Preis zahlen, als wenn er die Aktie direkt an der Börse kaufen (oder verkaufen) würde. Diesen „zusätzlichen Betrag“ bezeichnet man als Aufgeld. Das Aufgeld des Optionsscheins baut sich jedoch während der Laufzeit ab und sorgt dafür, dass der Optionsschein ständig an Wert, genauer an Zeitwert, verliert. Hebelzertifikate haben einen weit geringeren oder sogar gar keinen Zeitwertverlust, da sich bei ihnen lediglich die Finanzierungskosten stetig verringern.

Die Konstruktion des Optionsscheins als „einseitige Wette“ und des Hebelzertifikats als „zweiseitige Wette“ ist der wichtigste Unterschied zwischen beiden Derivaten.

6.2. DIE BEDEUTUNG DER VOLATILITÄT

Da der Preis des Optionsscheins von der Wahrscheinlichkeit abhängt, dass der Warrant am Laufzeitende im Geld ist, spielt die Schwankungsbreite des Underlyings eine große Rolle.

Die erwartete, also im Optionsschein „eingepreiste“ Schwankungsbreite nennt man implizite Volatilität. Je höher die implizite Volatilität ist, je stärker der Preis des Underlyings also schwankt, um so wahrscheinlicher ist der Optionsschein zum Laufzeitende im Geld und um so höher ist deshalb sein Preis.

Es ist einer der wichtigsten Unterschiede zwischen Optionsscheinen und Hebelzertifikaten, dass der Preis der Hebelzertifikate im Gegensatz zu Optionsscheinen nicht von der Volatilität des Underlyings abhängt. Um es in der Sprache der Optionspreistheorie zu sagen: Hebelzertifikate haben ein Delta von eins, Kursbewegungen im Underlying führen also – bereinigt um das Bezugsverhältnis – zu Kursbewegungen im Hebelzertifikat in absolut gleicher Höhe. Auf den ersten Blick scheint dies ein Vorteil für den Besitzer von Hebelzertifikaten zu sein, denn es sind weniger Einflussgrößen zu berücksichtigen – aber dieser vermeintliche Nachteil der Optionsscheine kann sich zum Vorteil wenden. Interessant wird es für den Optionsscheinkäufer vor allem dadurch, dass die implizite Volatilität nicht konstant ist, sondern selbst schwankt. So sind einerseits die Chancen bei Optionsscheinen geringer, denn das Delta bei Optionsscheinen beträgt nur in seltenen Fällen eins. Das heißt, der Preis des Options-

scheins verändert sich absolut gesehen nicht so stark wie der Preis des Underlyings. Andererseits werden aber durch genau diesen Effekt auch die Verluste bei einer Fehlspekulation abgemildert. Bewegt sich der Optionsschein aus dem Geld, dann fällt das Delta immer weiter und der Wert des Optionsscheins sinkt absolut gesehen immer weniger stark als der Preis des Underlyings.

Aus diesem Grund sind mitunter Optionsscheine, die sich weit im Geld befinden und ein Delta von nahezu eins besitzen, einem Hebelzertifikat vorzuziehen, wenn der Basispreis des Optionsscheins dem des Hebelzertifikats entspricht. Der Grund: Geht die Spekulation auf, besitzt der Call (oder Put) keine Nachteile; geht die Spekulation nicht auf, profitiert der Anleger davon, dass das Delta sinkt, die Kursverluste im Gegensatz zum Hebelzertifikat also abgemildert werden. Im Übrigen wird der Optionsschein nicht sofort wertlos, wenn der Basispreis im Falle eines Long-Zertifikats unter-, beziehungsweise im Falle eines Short-Zertifikats überschritten wird.

Es gibt noch einen weiteren positiven Effekt der Volatilität: So gehen fallende Kurse am Aktienmarkt in der Regel mit einer steigenden Volatilität einher. Das führt dazu, dass

HEBELZERTIFIKATE UND OPTIONSSCHEINE IM VERGLEICH

Bestimmungsgrößen	Hebelzertifikate	Optionsscheine
Die wichtigsten Einflussfaktoren	Kurs des Basisobjekts, Restlaufzeit	Kurs des Basisobjekts, Volatilität des Basisobjekts, Restlaufzeit
Volatilitätseinfluss	keiner	groß bis sehr groß
Vorzeitiger Verfall möglich	Ja	Nein
Totalverlust, wenn der	Basispreis während der Laufzeit erreicht, unter- (Long) oder überschritten (Short) wird.	Basispreis am Laufzeitende erreicht, unter- (Call) oder überschritten (Put) wird.
Hebel ab Kaufzeitpunkt	konstant	variabel
Vergleichskennzahlen	Hebel, Spread-Move	Omega, Implizite Volatilität, Spread-Move
Zeitwertverlust	Prämie baut sich i.d.R. linear ab.	Abhängig von der Ausstattung. Zum Laufzeitende dramatisch ansteigend.
Handelbarkeit	jederzeit direkt oder indirekt (börslich) mit Emittenten handelbar	jederzeit direkt oder indirekt (börslich) mit Emittenten handelbar
alternative Bezeichnungen	Turbozertifikate, Mini-Futures,	Warrant
Bezeichnungen	Turbo-Optionsscheine, WAVES, Knock-out-Optionsscheine, Sprinter	

der Preis eines Puts z.B. auf den DAX nicht nur aufgrund des Kursrückgangs des Underlyings steigt, sondern auch aufgrund des Volatilitätseffekts.

Bei Calls gibt es einen ähnlichen Effekt: Hat man sich verspekuliert und das Underlying fällt, obwohl man auf einen Call gesetzt hat, dann werden die Kursverluste im Call durch die ansteigende Volatilität und ihren Effekt auf den Preis des Optionsscheins abgemildert. Steigen jedoch die Kurse, dann richtet sich der Volatilitätseffekt in aller Regel gegen den Besitzer des Calls oder Puts.

Besonders unangenehm für Besitzer von Optionsscheinen ist es jedoch, wenn sich das Underlying nicht bewegt und der Preis des Calls oder Puts trotzdem fällt. Dafür kann es zwei Gründe geben: Zum einen verringert sich der Zeitwert und zum anderen kann die Volatilität sinken. Einem solchen Wertverfall ist der Besitzer eines Hebelzertifikats kaum ausgesetzt.

6.3. HEBELZERTIFIKATE: MEHR CHANCEN – ABER AUCH MEHR RISIKEN

Vergleichbar ausgestattete Hebelzertifikate bieten häufig höhere Chancen als Optionsscheine, aber sie beinhalten auch höhere Risiken. Trotz ihrer einfacheren Konstruktion verlangen sie daher vom Anleger nicht weniger, sondern eher mehr Börsen-Knowhow und Trading-Disziplin.

Wer unbedarft in Hebelzertifikate investiert, wird sich wundern, wie schnell er sein Geld loswerden kann. Insbesondere sollte man sich nicht von einem hohen Hebel blenden lassen. Mit einem Zertifikat, das einen geringeren Hebel aufweist, dessen Basispreis also etwas weiter vom aktuellen Kursniveau entfernt ist, fährt man unter Chance-Risiko-Gesichtspunkten häufig besser.

Der erfahrene Anleger wird jedoch beide Instrumente – Hebelzertifikate und Optionsscheine – nutzen, je nach Börsensituation und Anlagestrategie. Ob Hebelzertifikate oder Optionsscheine besser sind, lässt sich daher leider kaum generalisieren. Nur so viel: Erwartet man rückläufige Volatilitäten, dann sind Hebelzertifikate interessanter, geht man von steigenden Volatilitäten aus, dann können Optionsscheine attraktiver sein.

Den höheren Chancen stehen aufgrund der höheren Sensitivität von Turbos also auch höhere Risiken entgegen. Zudem darf das Risiko eines Knock-Outs in hektischen Marktphasen nicht unterschätzt werden.

Knock-Out-Produkte sollten nur von Anlegern geordert werden, die den Stress des Auf und Abs an der Börse und das damit verbundene Verlustrisiko psychisch verarbeiten können. Wer schweißnasse Hände bekommt, wenn sich die K.O.-Barriere nähert, sollte auf andere Anlageinstrumente ausweichen. Eng damit verbunden ist die Frage nach dem Chance/Risiko-Verhältnis: Wenn ein Hebelzertifikat nur unbedeutende Vorteile gegenüber einem Optionsschein verspricht, dann sollte man als Anleger lieber auf Nummer sicher gehen und den Optionsschein wählen. Gleiches gilt auch für Anleger, die die Börsenentwicklung nicht den ganzen Tag fortlaufend verfolgen können. Diese sollten in jedem Fall eigene Stopp-Marken setzen und eventuell als Vorsichtsmaßnahme Papiere ordern, die einen Basispreis tief im Geld besitzen.

Noch immer machen sich viele Anleger nicht die Mühe, ihre Anlageerwartungen exakt zu quantifizieren. Dabei ist es für die Auswahl des richtigen Hebelzertifikats oder des richtigen Optionsscheins enorm wichtig, wo das Kursziel liegt und in welchem Zeitraum dies erreicht werden kann. Beim Abwägen, ob nun Optionsscheine oder Knock-Out-Produkte vorgezogen werden sollen, sollten Sie sich zudem noch Gedanken darüber machen, ob sich das Underlying nicht auch ungünstig entwickeln könnte. Wer stärkere temporäre Ausschläge, die das K.O. des Hebelzertifikats zur Folge haben können, nicht ausschließen kann, ist mit einem Optionsschein besser beraten. Wichtig ist aber auch hier, dass die Kennzahlen weit im Geld befindlicher Hebelzertifikate konkurrenzfähig sind: Lieber ein gutes Hebelzertifikat tief im Geld als ein schlechter Optionsschein!

Der Blick auf die implizite Volatilität ist insofern hilfreich, als eine – im Vergleich zur Vergangenheit – niedrige Schwankungsbreite das Risiko negativer Volatilitätseffekte (gemeinhin auch als „Schrauben an der Volatilität“ bezeichnet) verringert und im Gegenteil sogar weitere Chancen beinhaltet. Zudem sind Optionsscheine bei geringen Volatilitäten attraktiv, da zusätzlich zum Hebeleffekt auch der wertsteigernde Effekt einer zunehmenden Volatilität kommen kann.

Immer wieder erreichen uns interessante Fragen unserer Leser zum Thema Derivate

FRAGE: KANN ICH DERIVATE WIE OPTIONSSCHEINE UND HEBELZERTIFIKATE JEDERZEIT KAUFEN UND VERKAUFEN?

ANTWORT: Während der Laufzeit kann ein Derivat innerhalb der Handelszeit jederzeit ge- und verkauft werden, unabhängig von seiner Konstruktion. Eine Ausnahme von dieser Regel stellen lediglich Marktstörungen dar, beispielsweise wenn eine Aktie vom Handel ausgesetzt ist o.ä. Oftmals herrscht noch bei unerfahrenen Anlegern der Irrglaube vor, daß man nur Derivate kaufen sollte, die auch hohe Umsätze verzeichnen. Dies ist jedoch falsch. Während bei einer Aktie i.d.R. nur dann ein Handel zustande kommt, wenn Käufer und Verkäufer vorhanden sind, hat der Anleger bei Derivate-Geschäften in den meisten Fällen den Emittenten auf der Gegenseite. Möchte ein Investor z.B. ein Hebelzertifikat kaufen, dann stellt ihm der Emittent (rein theoretisch) eine unendlich große Menge an Hebelzertifikaten zur Verfügung. Umgekehrt nimmt er auch die einmal verkauften Hebelzertifikate zurück. Ein liquider Markt ist also jederzeit gegeben. Geld-Notierungen an der Börse zeigen zwar, daß kein Geschäft zustande kam, es bedeutet jedoch nicht, daß keine Derivate ge- oder verkauft werden können.

Hohe Umsätze in Derivaten gewährleisten ferner nicht, daß die Kurse „fair“ oder „günstig“ sind, da immer der Emittent den Preis bestimmt. Der Makler kann lediglich innerhalb der Geld-Brief-Spanne variieren und so einen

„GEKAUFT WIRD MEIST ZUM HÖHEREN BRIEFKURS. EIN VERKAUF ERFOLGT FAST IMMER ZUM NIEDRIGEREN GELDKURS.“

leicht günstigeren Kurs herbeiführen. Außerdem sollte man die Usancen am Derivatemarkt kennen: Gekauft wird (fast immer) zum (höheren) Briefkurs. Ein Verkauf erfolgt fast immer zum niedrigeren Geldkurs. Hierdurch kann es auch einmal geschehen, daß ein Optionsschein um 50



Prozent einbricht, weil der Kurs von 0,20 Euro (Briefkurs) auf 0,10 Euro (Geldkurs) springt.

FRAGE: ERWARTET EIN EMISSIONSHAUS AUTOMATISCH FALLENDE KURSE, WENN EIN LONG-ZERTIFIKAT ODER EIN CALL BEGEBEN WERDEN?

ANTWORT: Es gehört zu den typischen Börsenmärchen, daß eine Call- oder Long-Emission mit der Erwartung fallender Kurse des Emittenten begründet ist; der Emittent also quasi gegen den Käufer des Calls (oder Long-Zertifikats) wettet. Da der Emittent parallel zu einer Emission einen Absicherungsbestand hält, würden fallende Kurse nicht nur den Preis des Optionsscheins oder des Hebelzertifikats absinken lassen, sondern gleichzeitig auch einen Kursverlust des Absicherungsbestands bedeuten. Zum anderen zeichnen sich einige Emittenten durch eine researchgestützte Emission aus. Eine ganze Reihe von Emissionen der Vergangenheit erfolgte auf Basis einer positiven Meinung des Researchs zu bestimmten Basiswerten.

FRAGE: PROFITIERT DER EMITTENT, WENN EIN HEBELZERTIFIKAT ODER EIN OPTIONSSCHEIN WERTLOS VERFALLEN?

ANTWORT: Der Gewinn eines Emittenten resultiert nicht aus der Vereinnahmung der Optionsscheinprämie, sondern vor allem aus der Geld-Brief-Spanne, also aus dem Handel im Optionsschein. Ein „wertloser“ Optionsschein kann daher gar nicht im Interesse des Emittenten liegen, da die Folge hiervon ein ausbleibendes Geschäft wäre. Gleiches gilt bei Hebelzertifikaten.

FRAGE: WAS GESCHIEHT AM LAUFZEITENDE MIT EINEM HEBELZERTIFIKAT ODER EINEM OPTIONSSCHEIN?

ANTWORT: Am Laufzeitende werden Hebelzertifikate und Optionsscheine i.d.R. automatisch ausgeübt und der Innere Wert – falls vorhanden – dem Anleger erstattet. Eine physische Lieferung des Underlyings (Basiswerts) ist grundsätzlich nicht vorgesehen.

Die Behandlung von Derivaten am Laufzeitende unterscheidet sich zum Teil von Emittent zu Emittent, so dass sich der Anleger über das Verfahren am Laufzeitende bei anderen Emittenten selbst informieren sollte.

FRAGE: WELCHE ROLLE SPIELT DER EMITTENT GENAU?

ANTWORT: Der Emittent ist rein rechtlich gesehen der Schuldner aus einem Wertpapier: Er erhält den Erlös aus dem Verkauf eines Optionsscheines oder Hebelzertifikats und ist im Gegenzug dazu verpflichtet, auf Anforderung die Leistung zu erbringen, die in den Verkaufsbedingungen festgelegt ist. Der Anleger kann nur gegenüber dem

Emittenten seinen Anspruch auf die Erbringung dieser Leistung geltend machen, weshalb die Bonität, also die Fähigkeit des Emittenten, Verpflichtungen zu erfüllen, von entscheidender Bedeutung ist. Die Pleite der US-Bank Lehman Brothers 2008 hat vor Augen geführt, dass das sogenannte „Emittentenrisiko“ eben doch nicht nur eine theoretische Größe ist.

FRAGE: WO UND WIE KANN ICH OPTIONSSCHEINE UND HEBELZERTIFIKATE HANDELN?

ANTWORT: Derivate können Sie bei jeder Bank, Sparkasse oder Internet-Broker in Deutschland börslich und außerbörslich handeln. Der Handel ist je nach Emittent über verschiedene Handelsplätze wie z.B. die Börse Stuttgart (EUWAX) sowie die Börsen Frankfurt (Scoach), Düsseldorf, Berlin oder München durchführbar. Der außerbörsliche Handel ist bei den meisten Internet-Brokern und vielfach auch mit den Emittenten direkt möglich. Anleger benötigen zum Handeln in allen Fällen die Wertpapierkennnummer (WKN) oder die ISIN-Nummer, durch die das Produkt von den Handelssystemen der Banken eindeutig identifiziert wird. Um Optionsscheine und Hebelzertifikate handeln zu können, ist zudem die Finanztermingeschäftsfähigkeit notwendig.

FRAGE: KANN EIN HEBELZERTIFIKAT WERTLOS WERDEN, AUCH WENN DAS KNOCK-OUT-EREIGNIS NICHT EINTRITT?

ANTWORT: Nein, da aufgrund der Konstruktion des Hebelzertifikats immer ein positiver innerer Wert vorhanden ist, solange der Basiswert über (bei Long-Scheinen), bzw. unter (bei Short-Scheinen) dem Knock-Out-Level notiert.