

Handel mit Derivaten

Risiken und Chancen

- erkennen
- verstehen
- managen

Rechtliche Hinweise zu dieser Broschüre

Diese Broschüre gibt Ihnen einen Überblick über unser Verständnis vom verantwortungsvollen Handel mit Derivaten. Anwendung findet dies in unserem wikifolio-Musterdepot „Turbo DAX-Werte“, welches wir auf wikifolio.com handeln. Aus rechtlichen Gründen möchten wir auf folgende Punkte ausdrücklich hinweisen:

- Alle im Folgenden getroffenen Aussagen oder Beschreibungen von Verfahrensweisen beschreiben das beabsichtigte und bevorzugte Setup unserer Strategie.
- In einigen Marktphasen kann es unserer Meinung nach sinnvoll erscheinen von diesen Regeln abzuweichen. Deshalb ist der folgende Text nicht eine zwingende Grundlage für unser gesamtes Handeln. Er versteht sich als Leitfaden.
- Der kurzfristige Anlagehorizont innerhalb eines oder weniger Handelstage erfordert schnelle Entscheidungen und schnelles Handeln. Hierzu ist eine reibungslos funktionierende Technik erforderlich. Sollte es, an welcher Stelle auch immer, zu Einschränkungen oder Ausfällen kommen, können im schlimmsten Fall offene Positionen nicht geschlossen werden. Das kann sich negativ auf die Performance des wikifolios auswirken.
- Der Handel mit gehebelten Derivaten ist grundsätzlich mit höheren Risiken aber auch höheren Chancen verbunden, als ein vergleichsweises Investment in Aktien.
- Insbesondere massive Marktbewegungen und eine eventuell damit einhergehende unzureichende Kursstellung können dazu führen, dass Positionen nicht wie gewünscht geöffnet oder geschlossen werden können.
- Die auf Basis unseres wikifolios emittierten Zertifikate sind an der Börse handelbar und können von jedermann erworben werden. Hierzu gelten die Risikohinweise und der Emissionsprospekt, welche Sie auf wikifolio.com bzw. auf der Webseite von Lang & Schwarz einsehen können.
- In dieser Broschüre geben wir keine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzprodukten ab. Die Verwendung jedweder Information durch Sie geschieht eigenverantwortlich und auf eigenes Risiko. Wir führen keine Anlageberatung durch!

Handel mit Derivaten: Auf den richtigen Einsatz kommt es an!

Wenn Portfolios gehebelte Derivate enthalten, läuten bei vielen Anlegern die Alarmglocken. Diese Haltung ist verständlich, angesichts der exorbitanten Risiken, die Derivate bei unsachgemäßem Handel mit sich bringen können. Wir zeigen Ihnen, wie wir Derivate in unserem wikifolio-Musterdepot einsetzen und wie die Risiken durch verantwortungsvolles Handeln deutlich reduziert werden können, sodass am Ende die Chancen die Risiken überwiegen.

Aktien versus Derivate

Der übliche Weg von Kursveränderungen am Aktienmarkt zu profitieren ist der direkte Erwerb von Aktien eines Unternehmens. Das funktioniert aber nur dann, wenn die Kurse steigen.

Aktie

Anteilspapier, das wirtschaftliches Miteigentum an einer Aktiengesellschaft (AG) oder einer Europäischen Gesellschaft (SE) verbrieft. Die Höhe des Anteils am Grundkapital und somit am bilanziellen Gesamtvermögen der AG wird durch den Nennbetrag (bei Nennbetragsaktien) angegeben bzw. durch den rechnerischen Anteil am Grundkapital (bei Stückaktien) ermittelt. Der Marktpreis der Aktie entspricht hingegen dem börsentäglich ermittelten Kurswert, falls die betreffende Aktie börsennotiert ist. Eine Aktie bietet dem Inhaber zwei mögliche Gewinnquellen: Zum einen die Dividende als die dem Aktionär zustehende Beteiligung am Gewinn der AG, zum anderen die Möglichkeit auf einen Vermögenszuwachs durch einen steigenden Kurswert, wenn das Unternehmen profitabel arbeitet und die Aktie somit für einen breiten Anlegerkreis an Attraktivität gewinnt.

Eine weitere Möglichkeit bietet der Kauf eines Derivates, dessen Preis sich an der Kursentwicklung der zugrunde liegenden Aktie eines Unternehmens orientiert.

Derivat

Der Begriff Derivat stammt von der lateinischen Bezeichnung „derivare“ bzw. „derivatum“ ab und bedeutet „ableiten“ bzw. „abgeleitet“. Derivate sind demnach Finanzinstrumente bzw. Finanzprodukte, deren Kursentwicklung sich von der Wertentwicklung eines Basiswerts, zum Beispiel einer Aktie, ableitet.

Ein wesentlicher Unterschied dieser beiden Varianten ist, dass mit dem Direktinvestment in Aktien nur Gewinne erzielt werden, wenn die Kurse der erworbenen Aktien steigen, während mit einem Derivat sowohl von steigenden, wie auch von fallenden Kursen profitiert werden kann.

Die Möglichkeit, auch von fallenden Kursen zu profitieren, entsteht dadurch, dass ein Derivat auf eine Aktie nicht einen physischen Anteil am Unternehmen darstellt, sondern lediglich eine Wette auf die zukünftige Kursentwicklung der Aktie des Unternehmens ist.

Derivate sind Inhaberschuldverschreibungen. Herausgegeben werden die Derivate von den Emittenten.

Emittent

Institut, welches das Finanzinstrument/Wertpapier ausgibt

Die Kurse für die Derivate werden von einem Market Maker gestellt, der oft auch gleichzeitig der Emittent ist.

Market Maker

Zum Börsenhandel zugelassene Makler oder Finanzhäuser, die sich verpflichtet haben, für die von ihnen betreuten oder angebotenen Werte verbindliche An- und Verkaufskurse zu stellen. Vor allem im außerbörslichen Handel mit Optionsscheinen und Zertifikaten ist ein funktionierendes und faires Market Making Voraussetzung für einen störungsfreien, fortlaufenden und umsatzstarken Handel. Häufig treten Emittenten von Anlageprodukten im Rahmen der jeweiligen Regelungen an den Derivatebörsen als Market Maker auf.

Zusammenstellung eines Portfolios

Erwerben Sie Aktien unterschiedlicher Unternehmen, sprechen wir von einem Aktien-Portfolio. Dieses Portfolio teilt das Schicksal der Kursentwicklung der in ihm enthaltenen Aktien. Steigen die Aktienkurse, steigt auch der Wert des Portfolios. Ebenso fällt der Wert des Portfolios, wenn die Aktienkurse fallen.

Ein Portfolio kann anstatt Aktien aber auch aus Derivaten bestehen. Derivate können auch von fallenden Kursen profitieren. Hierdurch bietet sich die Möglichkeit die Wertentwicklung eines Portfolios vollständig von der Entwicklung am Aktienmarkt zu entkoppeln. Um Gewinne zu erzielen, ist lediglich Bewegung erforderlich. Ob diese nach oben oder nach unten gerichtet ist, ist nicht von Bedeutung.

Selbstverständlich ist aber auch der Handel mit Derivaten kein Garant für Gewinne. Investieren Sie in die falsche Richtung, erleiden Sie auch mit Derivaten Verluste.

Von uns verwendete Derivate

Für unseren Handel verwenden wir Open End Turbo Optionsscheine mit Knock-out-Schwelle und Mini Future Zertifikate mit Stop-Loss. Beide gehören zu der Kategorie der Knock-out-Produkte.

Die Knock-out-Schwelle bzw. der Stop-Loss sind fest vorgegebene Kurswerte des Basiswertes. Als Basiswert eines Aktien-Derivates wird die Aktie bezeichnet, auf die sich das Derivat bezieht.

Knock-out-Produkt

Knock-out-Produkte bieten Anlegern ähnlich wie Optionsscheine die Spekulation auf steigende und fallende Kurse. Sie besitzen einen Hebel, der eine überproportionale Partizipation an den Kursbewegungen des Basiswerts ermöglicht. Im Gegensatz zu Standard-Optionsscheinen zeichnen sich Knock-out-Produkte dadurch aus, dass sie nahezu frei von Volatilitätseinflüssen sind. Sie können eine Fälligkeit besitzen oder als Open End Produkte angeboten werden. Die Laufzeit endet aber in jedem Fall, sobald das Knock-out-Ereignis eingetreten ist. (Open End) Turbo-Optionsscheine verfallen dann praktisch wertlos mit einem Restwert (von z.B. 0,001 Euro). (Smart-) Mini Future Zertifikate besitzen hingegen in der Regel eine vorgelagerte Stop-Loss- Schwelle, die bei einem Knock-out-Ereignis für eine Einlösung eines Restbetrags sorgt, den der Emittent bei Auflösung seiner Sicherungsgeschäfte ermittelt. Das Knock-out-Risiko und das damit einhergehende Risiko des Totalverlusts des eingesetzten Kapitals stehen den oben genannten Vorteilen gegenüber.

Der Vorteil von Knock-out-Produkten liegt für uns darin, dass im Vergleich zu klassischen Optionsscheinen die Chance und das Risiko einfach und schnell zu berechnen sind. Dies ermöglicht uns schnelle Entscheidungen und eine umgehende Reaktion auf Kursveränderungen.

Wenn Sie sich mit der Materie intensiver auseinandersetzen möchten, empfehlen wir das Standardwerk der HSBC „Zertifikate und Optionsscheine“.

Wie entstehen Hebel bei Knock-out-Produkten?

Eines vorweg: Wir bemühen uns an dieser Stelle um eine einfache und verständliche Darstellung. Das führt dazu, dass komplexe Sachverhalte vereinfacht dargestellt werden. Die Vereinfachung ändert nichts an der Richtigkeit der Aussage.

Bei den Open End Turbo Optionsscheinen mit Knock-out-Schwelle (wir nennen diese im

weiteren Verlauf „Turbo“) und bei den Mini Future Zertifikaten mit Stop-Loss (wir nennen diese im weiteren Verlauf „Mini-Future“) ist die Ermittlung des Hebels identisch.

Für den Hebel entscheidend ist für beide Derivate der Abstand des aktuellen Kurses des Basiswertes zur Knock-out-Schwelle bzw. zum Stop-Loss.

Beispiel:

Wir setzen auf steigende Kurse und entscheiden uns für einen Long-Turbo. Die Aktie, auf die sich der Turbo bezieht, kostet aktuell 100 €. Die Knock-Out-Schwelle des Turbos liegt bei 80 €, also 20 % unterhalb des aktuellen Aktienkurses.

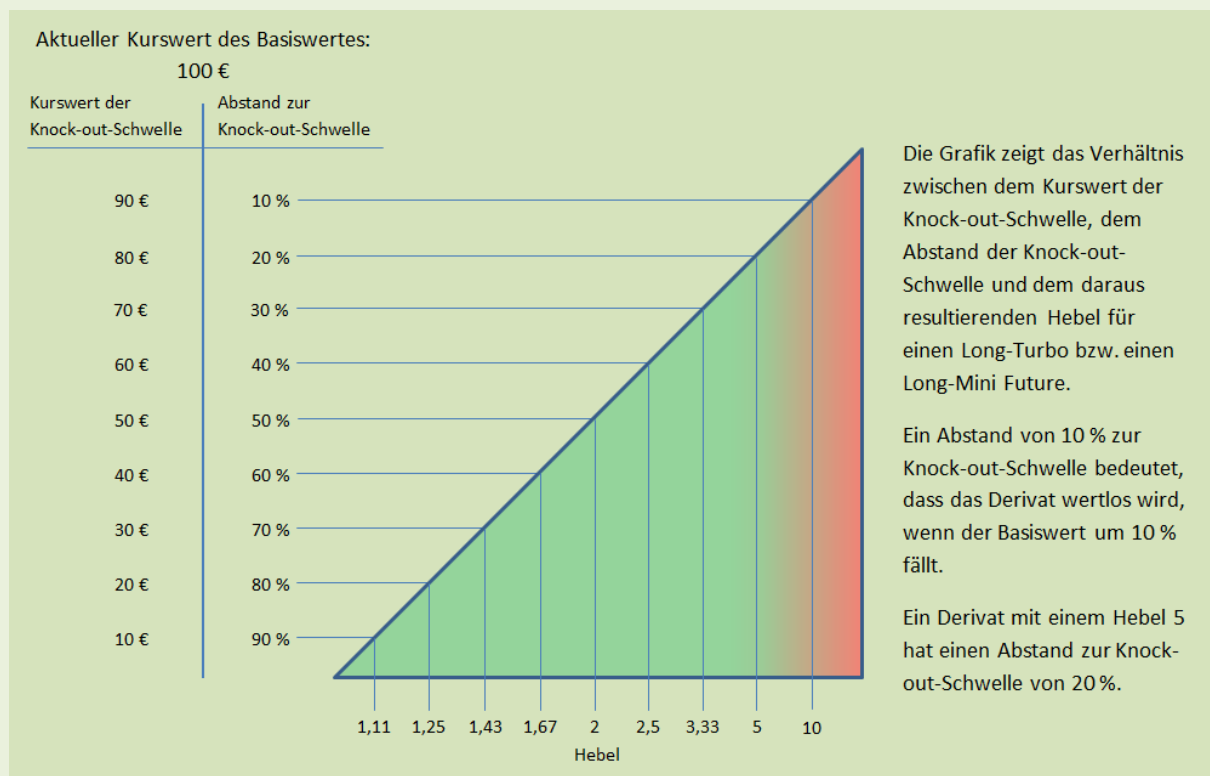
Fällt der Kurs der Aktie auf oder unter 80 €, verfällt der Turbo. Er wird ausgeknockt und damit praktisch wertlos. Ein Mini-Future

wird entsprechend ausgestoppt und wird ebenfalls wertlos.

Das bedeutet, dass 20 % Kursbewegung in dem Basiswert 100 % Verlust für den Turbo oder den Mini-Future bedeuten. Hieraus resultiert ein Hebel von fünf.

Dieser Hebel wirkt in beide Richtungen. Steigt der Kurs des Basiswertes in diesem Beispiel um 2 %, steigt der Wert des Turbos um 10 %.

Grundsätzlich gilt: Je weiter die Knock-out-Schwelle oder der Stop-Loss vom aktuellen Kurs entfernt sind, umso geringer sind der Hebel und das Risiko ausgeknockt oder ausgestoppt zu werden.



Welche Hebel wählen wir?

Unser Handelsstil sieht vor, dass Positionen möglichst innerhalb eines Handelstages geöffnet und wieder geschlossen werden. Aus diesem Grund berücksichtigen wir für unseren Handel die Tagesvolatilität der Basiswerte.

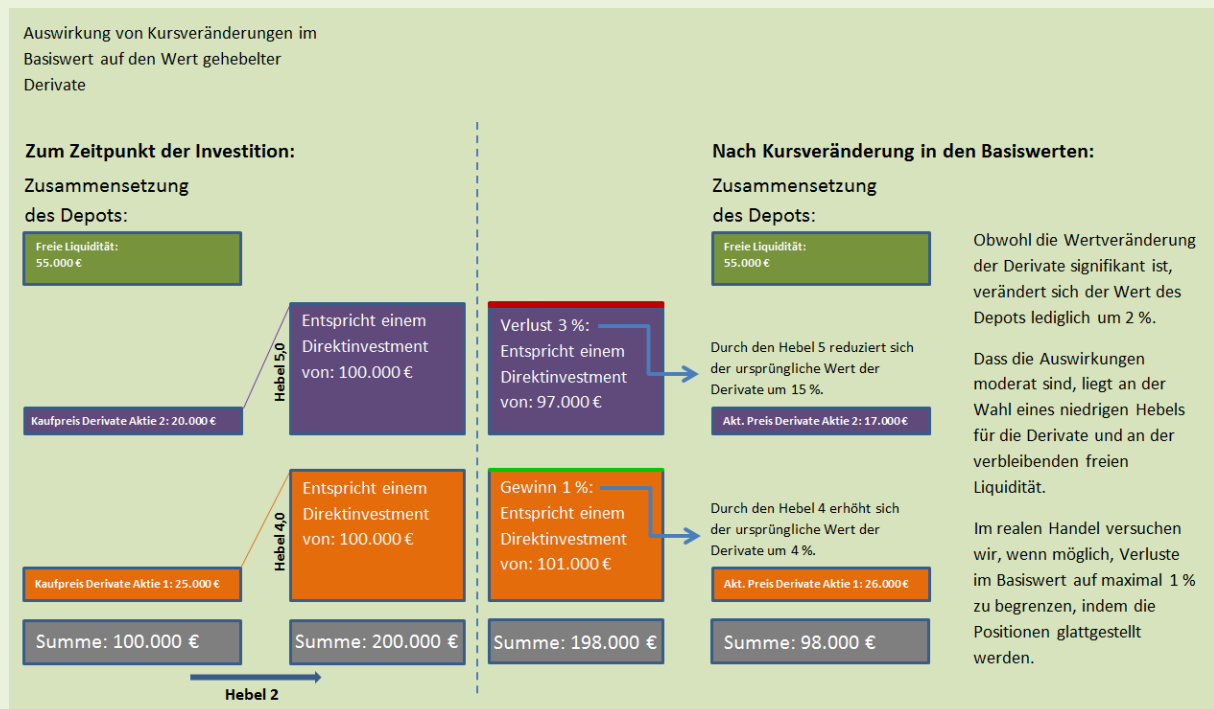
Gewöhnlich entscheiden wir uns für einen Hebel von etwa 5 bei einer Knock-out-Schwelle von etwa 20 %.

Da sich die Gewinne und Verluste der im DAX gelisteten Titel oft nur im niedrigen einstelligen Prozentbereich bewegen, ist die Wahl dieser Parameter mehr als ausreichend. Um ausgeknockt zu werden, müsste sich ein

Titel innerhalb unserer bevorzugten Haltedauer von einem Handelstag um mindestens 20 % in die falsche Richtung bewegen.

Volatilität

Die Volatilität ist das Maß für die relative Schwankungsbreite und damit für das Kursrisiko eines Wertpapiers innerhalb eines bestimmten Zeitraums. Sie wird mithilfe des statistischen Streuungsmaßes der Standardabweichung gemessen. Eine Volatilität von 30% innerhalb eines Jahres bedeutet, dass der Kurs in diesem Zeitraum durchschnittlich zwischen 70% und 130% des aktuellen Kurses geschwankt hat. Je höher die Volatilität, desto größere Schwankungen hat das Wertpapier in der Vergangenheit gezeigt – und desto riskanter ist in der Regel eine Investition. Ein wenig problematisch ist dabei, dass man die Volatilität der Vergangenheit (historische Volatilität) nicht ohne weiteres in die Zukunft extrapolieren kann. Für die Zukunft ist man daher stets auf Schätzungen (implizierte Volatilität) angewiesen.



Relative und absolute Hebel

Sie wissen jetzt, wie sich ein Hebel einfach berechnen lässt und wie er sich auf die Preisentwicklung von Turbos und Mini-Futures auswirkt. Für das Risikomanagement muss

aber nicht nur die Auswirkung des Hebels einer Position berücksichtigt werden, sondern immer die Hebelwirkung aller gleichzeitig gehaltenen Positionen auf das Portfolio.

Der Hebel einer Einzelposition ist ein relativer Hebel. Erst unter Berücksichtigung der Portfoliogröße kann der absolute Hebel, also der Hebel auf das Gesamtportfolio, ermittelt werden. Der Wert des Gesamtportfolios setzt sich aus dem aktuellen Verkaufspreis vorhandener offener Positionen und den noch verfügbaren liquiden Mitteln zusammen.

Beispiel:

Der Wert des Portfolios beträgt 100.000 €. Wir haben uns entschlossen bei einer Aktie auf steigende Kurse zu setzen.

Die Aktie kostet momentan 100 €. Die Knock-out-Schwelle liegt bei 80 €, also 20 % unterhalb des aktuellen Kurses. Wir kaufen Long-Turbos im Wert von 10.000 €, die einen Hebel von 5 aufweisen.

Der gehebelte Wert der aufgebauten Position entspricht einem Direktinvestment in Aktien in Höhe von 50.000 €.

Bezogen auf den Wert unseres Gesamtportfolios, bestehend aus einer offenen Position mit einem aktuellen Verkaufspreis von 10.000 € und liquiden Mitteln in Höhe von 90.000 €, beträgt der absolute Hebel jetzt 0,5.

$$\frac{\text{Investment } 50.000 \text{ €}}{\text{Portfoliowert } 100.000 \text{ €}} = \text{Hebel } 0,50$$

Hätten wir Long-Turbos für 50.000 € erworben, würden diese durch den Hebel 5 einem Direktinvestment von 250.000 € entsprechen. Der Wert des Gesamtportfolios würde sich in diesem Fall aus dem aktuellen Verkaufspreis der offenen Position in Höhe von 50.000 € und den liquiden Mitteln in Höhe von 50.000 €

zusammensetzen. Der absolute Hebel auf das Gesamt-Portfolio würde somit 2,5 betragen.

$$\frac{\text{Investment } 250.000 \text{ €}}{\text{Portfoliowert } 100.000 \text{ €}} = \text{Hebel } 2,50$$

Hebelwirkung und Positionsgrößen

Unser Ziel ist es einen absoluten Hebel, also den Hebel auf das Gesamt-Portfolio, von 5 nicht zu überschreiten.

Solange der **absolute** Hebel 5 nicht überschreitet, kann es unter Umständen aus anderen Überlegungen heraus sinnvoll erscheinen einzelne Derivate mit einem niedrigeren oder höheren **relativen** Hebel zu wählen. Das kann zum Beispiel dann der Fall sein, wenn ein Derivat mit einem abweichenden relativen Hebel (größer oder kleiner 5) einen günstigeren Spread aufweist oder aufgrund seines Preises einen günstigeren Verlauf aufweist.

Spread

Ausdruck für die Differenz zwischen An- und Verkaufskurs eines Wertpapiers oder Derivates zum gleichen Zeitpunkt.

Die Wirkung dieses veränderten relativen Hebels der Einzelposition auf das Gesamtportfolio und somit auf den absoluten Hebel, können wir über die Positionsgröße adjustieren.

Beispiel:

Gewöhnlich beträgt eine von uns gehandelte Positionsgröße 10 % des Portfolio-Wertes. Nehmen wir den Portfolio-Wert für unser Beispiel mit 100.000 € an, beträgt die Positionsgröße 10.000 €. Bei einem Hebel fünf entspricht das einem Direktinvestment von 50.000 €.

Einen Titel aus dem DAX haben wir als chancenreich identifiziert. Bei der Suche nach einem geeigneten Derivat entscheiden wir uns für einen Long-Turbo, der bei einem Kurs des Basiswertes von aktuell 100 € eine Knock-out-Schwelle von 87 € aufweist. Die Knock-out-Schwelle liegt also 13 % unterhalb des aktuellen Kurses des Basiswertes.

13 % Kursverfall im Basiswert bedeuten einen Wertverlust von 100 % (Totalverlust) für unseren Long-Turbo. Um den relativen Hebel zu ermitteln, verwenden wir folgende Formel:

$$\frac{\text{Totalverlust Derivat}}{\text{Kursverfall Basiswert}} = \text{relativer Hebel}$$
$$\frac{100}{13} = 7,7$$

Der relative Hebel unseres Long-Turbos beträgt 7,7.

Da wir mit der Positionsgröße auch hier einem Direktinvestment von 50.000 € entsprechen wollen, teilen wir 50.000 € durch 7,7 und erhalten einen investierbaren Wert von rund 6.493 €.

Wir erwerben also Long-Turbos im Wert von 6.493 € und bilden damit trotz eines höheren relativen Hebels ein Direktinvestment in Höhe von nicht mehr als den beabsichtigten 50.000 € ab.

Durch die Adjustierung der Positionsgröße ist das Portfolio mit einem absoluten Hebel von 0,5 gehebelt.

$$\frac{\text{Kaufpreis Derivat} * \text{Hebel}}{\text{Kaufpreis Derivat} + \text{liquide Mittel}} = \text{abs. Hebel}$$
$$\frac{6.493 * 7,7}{6.493 + 93.507} = 0,5$$

Bei dieser Verfahrensweise wird durch die Anpassung der Positionsgröße das Risiko durch höhere Hebel für das Gesamtportfolio adjustiert. Der maximale Hebel auf das Gesamtportfolio wird mit 5 angepeilt. Die Höhe der relativen Hebel der einzelnen Positionen ist nicht relevant, weil der Kapitaleinsatz bzw. die Positionsgröße entsprechend adjustiert wird.

Eine Adjustierung nehmen wir nur dann vor, wenn der gewählte Hebel mehr als ca. +/-10 % von dem Wert 5 abweicht. Innerhalb dieser Schwankungsbreite findet keine Adjustierung statt.

Beispiel:

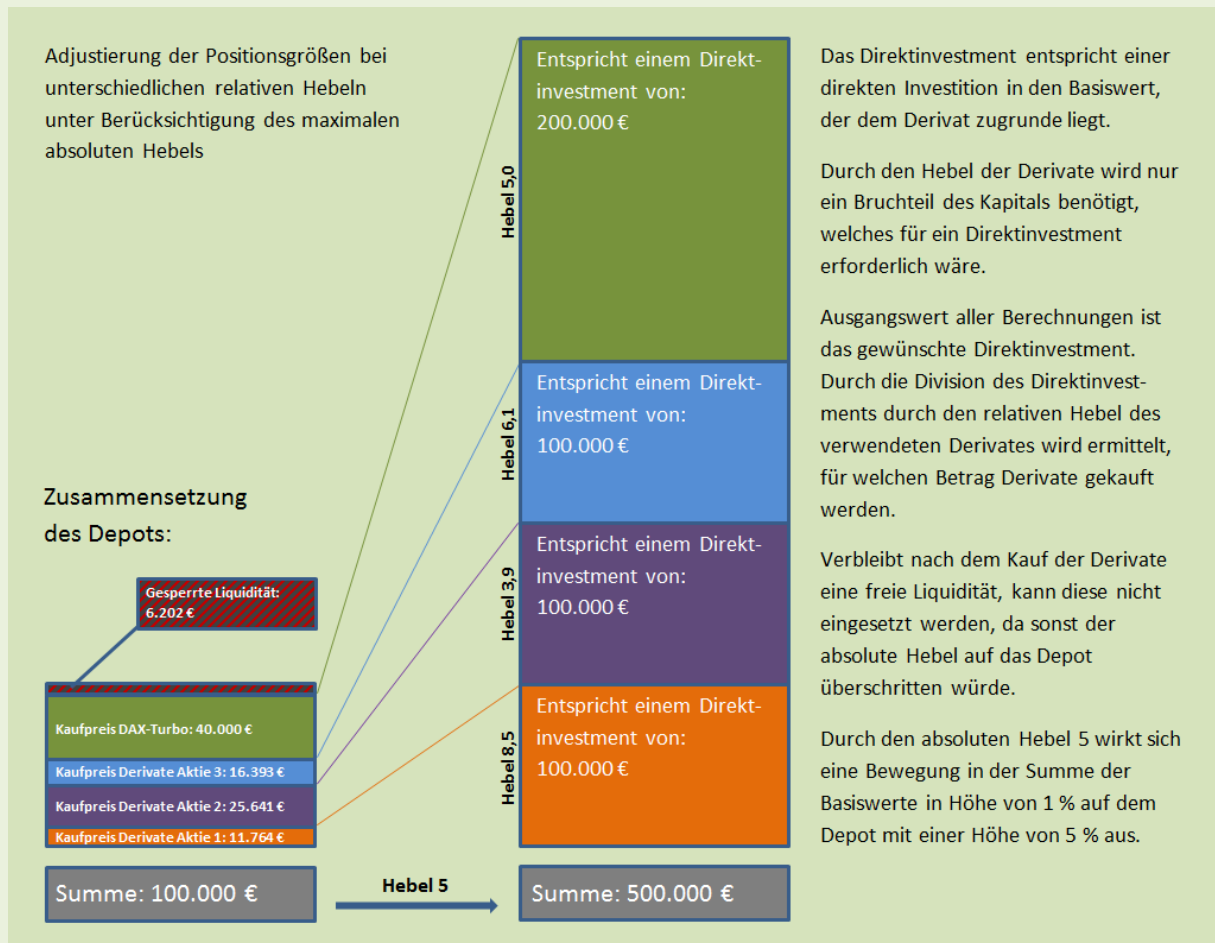
Der Wert des Portfolios beträgt 100.000 €

Wir gehen von einer „sicheren“ Abwärtsbewegung aus und setzen auf fallende Kurse. Wir sind bereit unser gesamtes Kapital zu investieren, möchten aber den festgelegten, absoluten Hebel von 5 nicht überschreiten.

Hierfür bedienen wir uns dreier Short-Turbos auf Aktien, in denen wir ein überdurchschnittliches Short-Potential sehen mit einer angedachten Positionsgröße von jeweils 20.000 € mit Hebel fünf. Die restlichen 40.000 Euro wollen wir ebenfalls mit Hebel 5 in einen Short-Turbo auf den DAX investieren.

Bei der Suche nach geeigneten Derivaten finden wir unterschiedliche Hebel vor.

- Aktie 1: Hebel 8,5
- Aktie 2: Hebel 3,9
- Aktie 3: Hebel 6,1
- DAX-Turbo: Hebel 5,0



Die Positionsgröße für Aktie 1 berechnet sich wie folgt:

$$\text{Positiongr.} = \frac{\text{geplante Positionsgröße} * \text{geplanter Hebel}}{\text{tatsächlicher Hebel}}$$

Also:

$$\frac{20.000 * 5,0}{8,5} = 11.764$$

Es werden also nicht Derivate im Wert von 20.000 € erworben, sondern nur im Wert von 11.764 €.

Kostet die Aktie 1 aktuell 100 € und bewegt sie sich 1 % nach unten, auf 99 €, verursacht dies einen Gewinn der Short-Turbos auf die Aktie 1 in Höhe von rund 1.000 €.

$$11.764 € * 1 \% * \text{Hebel } 8,5 = 999,94 €$$

Der ursprüngliche Plan war 20.000 € zu investieren bei einem Hebel von 5. In diesem Fall würde das Ergebnis lauten:

$$20.000 € * 1 \% * \text{Hebel } 5,0 = 1.000 €$$

Durch die Reduzierung der Positionsgröße von 20.000 € auf 11.764 € wird trotz des höheren relativen Hebels ein identisches Ergebnis erreicht. Der Wert der Short-Turbos für die weiteren Aktien und den DAX-Turbo wird anhand derselben Rechnung ermittelt. Die Positionsgrößen lauten wie folgt:

- Aktie 2: 25.641 €
- Aktie 3: 16.393 €
- DAX-Turbo: 40.000 €

Addieren wir die Einzelwerte, erhalten wir eine Summe von 93.798 €. Multipliziert mit den jeweiligen Hebeln entspricht dieser Kapitaleinsatz einem Direktinvestment von rund 500.000 €. Obwohl wir jetzt die Obergrenze des Hebels für das Gesamtportfolio erreicht haben, verbleiben noch rund 6.000 € liquide Mittel im Depot. Diese dürfen nicht investiert werden, da hierdurch der absolute Hebel auf das Gesamtportfolio überschritten würde.

Weitere Gründe für die Wahl höherer oder niedriger Hebel

Der relative Hebel eines Turbos oder eines Mini-Futures ist wichtig, da er unmittelbar Einfluss darauf hat, wie weit die Knock-out-Schwelle oder der Stop-Loss entfernt sind.

Wenn Bewegungen des Basiswertes innerhalb eines Handelstages in Höhe von geringen, einstelligen Prozentwerten genutzt werden sollen, ist es aber unerheblich, ob der relative Hebel bei 5 oder zum Beispiel bei 10 liegt. Selbst bei einem relativen Hebel 10 müsste der Basiswert sich um 10 % in die falsche Richtung bewegen, um einen Knock-out zu verursachen oder den Stop-Loss zu erreichen.

Bei der Auswahl der Turbos oder Mini-Futures rückt deshalb neben dem Hebel und dem Spread ein weiteres Bewertungskriterium in den Vordergrund: Der Preis.

Der Preis hat vor allem bei sehr billigen Derivaten nicht nur Auswirkungen auf den Spread, sondern auch auf das Verhalten der weiteren Preisentwicklung.

Beispiel:

Das kleinste Inkrement bei der Veränderung des Preises eines Turbos oder eines Mini-Futures ist ein Cent.

Ein Turbo weist einen Ankaufspreis von 0,21 € und einen Verkaufspreis von 0,20 € auf. Hieraus resultiert ein Spread von 5 %. Das bedeutet, dass das Investment im Moment des Kaufs 5 % an Wert verliert.

Um den Sprung von 0,20 € auf 0,21 € zu schaffen und damit nur den Spread auszugleichen, müsste der Turbo rund 5 % an Wert zulegen. Unterstellen wir, dass dieser Turbo mit einem Hebel 5 ausgestattet ist, muss sich der Basiswert um mindestens 1 % bewegen, um diese Veränderung im Turbo zu erreichen.

Ein Turbo mit einem Ankaufspreis von 2,21 € und einem Verkaufspreis von 2,20 € weist einen Spread von etwa 0,5 % auf. Bei einem Hebel 5 würde eine Bewegung im Basiswert von zum Beispiel 0,5 % eine Wertsteigerung des Turbos um 2,5 % nach sich ziehen. Der Preis würde auf rund 2,26 € steigen, hätte den Spread kompensiert und bereits einen realisierbaren Gewinn erwirtschaftet.

Gelegentlich findet man die Kombination zwischen gutem Preis und passendem Hebel nicht in der Auswahl der zur Verfügung stehenden Derivate. Mit Augenmerk auf den Preis kann es dann zur Wahl anderer Hebel kommen. Diese können aber, wie bereits beschrieben über die Positionsgröße problemlos adjustiert werden.



Die Laufzeit der von uns verwendeten Turbos oder Mini-Futures ist in der Regel unbegrenzt. Bei Kursveränderungen ändert sich die Distanz zur Knock-out-Schwelle und dadurch auch letztendlich der Hebel. Der Hebel eines Derivates mit unbegrenzter Laufzeit kann also schwanken.

Sofern der Hebel noch akzeptabel ist nutzen wir das Derivat und adjustieren lediglich die Positionsgröße. Ein Austausch der Derivate findet nur bei Erfordernis statt.

Häufige Fehler beim Handel mit Derivaten

Der Grund, warum Derivate-Portfolios oft eine hohe Volatilität und hohe Drawdowns aufweisen, liegt einerseits in der Wahl zu hoher Hebel für die Einzelpositionen, andererseits aber auch darin, keine Obergrenze des absoluten Hebels für das Gesamtportfolio zu definieren.

Bei einer ungünstigen Kombination dieser beiden Fehler entstehen extrem hohe Risiken.

Drawdown

Der Drawdown ist der Wertverlust einer Anlage bis sie den Ursprungswert wieder erreicht. Der maximale Drawdown bezeichnet demnach den höchsten Kursverlust, den eine Anlage ausgehend von einem bestimmten Ausgangspunkt je verzeichnet hat.

Durch das Festlegen eines absoluten Hebels von maximal 5 bezogen auf das Gesamtportfolio verursacht eine zeitgleiche Bewegung aller Basiswerte in Höhe von 0,5 % in die falsche Richtung lediglich einen Drawdown von 2,5 % auf das Gesamtportfolio.

Wird das Gesamtportfolio übermütig mit einem Hebel von 20 gehebelt, würde diese Bewegung von 0,5 % in die falsche Richtung bereits einen ernsthaften Schaden von 10 % verursachen. Angesichts der Verfügbarkeit von Derivaten mit Hebeln von mehr als 100 und „mutigen“ Händlern, die ihr gesamtes Kapital mit diesen Derivaten hebeln, ist es nicht verwunderlich, dass einige Derivate-Portfolios über kurz oder lang eine hässliche Delle bekommen und Drawdowns produzieren, die kaum noch zu reparieren sind. Auch Totalverluste sind hier nicht selten.

Die Wahl eines höheren Hebels bringt nicht nur eine größere Schwankung im Preis des Derivates. Sie erhöht bei Knock-out-Produkten auch die Wahrscheinlichkeit des Knockouts.

Beispiel

Das Portfoliokapital beträgt 100.000 €. Für ein Long-Investment wird ein Long-Turbo mit einem Hebel von 100 gewählt. Weil sich der Händler „absolut sicher“ ist, dass der Kurs des Basiswertes in die richtige Richtung läuft, kauft er für 50.000 € Long-Turbos.

Eine Investition von 50.000 € mit einem Hebel 100 entspricht einem Direktinvestment in Aktien von 5.000.000 €. Bezogen auf das Gesamtportfolio in Höhe von 100.000 € bedeutet das einen absoluten Hebel von 50.

Aus einem Hebel von 100 resultiert eine Knock-out-Schwelle von 1 %.

Bei einem angenommenen Kurs des Basiswertes von 100 € bedeutet das, dass bei einem Kursverlust von nur 1 %, also bei einem Kurs von 99 €, der Knockout eintritt.

Hierbei wird die gesamte Position wertlos. Die Hälfte des Gesamtportfolios wird vernichtet. Um zum Ursprungswert zurück zu kommen, ist jetzt eine Verdopplung des verbliebenen Kapitals erforderlich.

Eine gesunde Skepsis gegenüber Derivate-Portfolios ist deshalb grundsätzlich angebracht.

Der Hebel darf nicht dazu dienen ausschließlich die Gewinne zu maximieren, koste es was es wolle. Vielmehr muss er als hilfreiches Instrument eingesetzt werden, um auch in wenig volatilen Märkten von kleinen

Bewegungen der Basiswerte überproportional zu profitieren.

Wie identifizieren Sie profitable und risikoarme Derivate-Portfolios?

Eine wichtige und aussagekräftige Kennzahl zum Vergleich von Portfolios ist das Sharpe Ratio. Es ermöglicht den Vergleich verschiedener Portfolios unter Berücksichtigung des, für die Erzielung der Überrendite eingegangenen, Risikos.

Sharpe Ratio

Mit der vom Nobelpreisträger William F. Sharpe entwickelten Kennzahl Sharpe Ratio ist es möglich, Wertpapier-Portfolios untereinander zu vergleichen. Sie stellt die Überschussrendite eines Wertpapier-Portfolios gegenüber einer sicheren (risikolosen) Geldmarktanlage unter Berücksichtigung der Volatilität des jeweiligen Wertpapier-Portfolios dar. Wenn zum Beispiel der sichere (risikolose) Geldmarkt zwei Prozent als Rendite erwirtschaftet hat und das ausgewählte Wertpapier-Portfolio zehn Prozent, dann hat das Wertpapier-Portfolio eine Überschussrendite von acht Prozent. Diese acht Prozent werden nun ins Verhältnis gesetzt zum Risiko (Volatilität) des Wertpapier-Portfolios.

- Liegt das Sharpe Ratio über eins (>1), so hat das Wertpapier-Portfolio einen Überschuss erwirtschaftet, der das höhere Risiko des Wertpapier-Portfolios kompensiert.
- Liegt das Sharpe Ratio zwischen null und eins, so hat das Wertpapier-Portfolio zwar einen Überschuss bezüglich der Geldmarktverzinsung erzielt, aber der Überschuss entspricht nicht dem eingegangenen Risiko.
- Liegt das Sharpe Ratio unter null (<0), so hat das Wertpapier-Portfolio nicht einmal die Verzinsung der sicheren Geldmarktanlage erreicht.

Neben der erwirtschafteten (oder eben auch nicht erwirtschafteten) Mehrrendite wird gleichzeitig das Verhältnis zwischen der Mehrrendite und dem Risiko berücksichtigt.

Je höher das Sharpe Ratio, desto mehr Rendite hat der Portfoliomanager zum eingegangenen Risiko erzielt. Somit ist das Sharpe Ratio ein objektiver Maßstab für die Leistung des jeweiligen Portfoliomanagements.

Das Sharpe Ratio gibt Ihnen die rechnerische Grundlage zur Beurteilung eines Portfolios. Ebenso wichtig ist das Verhalten des Händlers. Achten Sie darauf, dass der Händler klare und für Sie nachvollziehbare Grenzen definiert und diese auch jederzeit einhält. Die gewählten Hebel und die daraus resultierenden Abstände zur Knock-out-Schwelle oder zum Stop-Loss müssen jederzeit der aktuellen Volatilität angepasst sein und ausreichend Sicherheit gewährleisten.

Grundlagen für unseren Handel

Unser Handel basiert auf drei grundlegenden Dingen: Markterwartung, Marktchancen und Chance-Risiko-Verhältnis.

- Die **Markterwartung** bezieht sich nicht zwangsläufig auf den von uns bevorzugten gesamten Index, den DAX. Eine (Markt) Erwartung haben wir auch für einzelne Titel. Diese Erwartung drückt aus, ob tendenziell eher mit steigenden oder mit fallenden Kursen zu rechnen ist.

Erwarten wir steigende Kurse, werden bevorzugt Long-Positionen in den Markt gegeben. Bei der Erwartung fallender Kurse positionieren wir uns bevorzugt short.

Haben wir uns eine Meinung zu der erwarteten Richtung gebildet, können wir handeln. Fehlt eine klare Meinung, wird nicht gehandelt.

- **Marktchancen** können zum Beispiel aus aktuellen Nachrichten entstehen. Diese Nachrichten können übergeordnet politischer oder konjunktureller Natur sein, sie können aber auch einzelne Titel betreffen. Erwähnenswert sind hier der

Insiderhandel, Empfehlungen und Umstufungen durch Analysten, und Geschäftsberichte.

Häufig basieren Marktchancen aber auch auf der Charttechnik. Alle guten oder schlechten Nachrichten, ob übergeordnet oder direkt auf den Titel bezogen finden sich im Kurs wieder. Der Chartverlauf bildet somit die Meinung aller Marktteilnehmer ab. Ein großer Teil der Marktteilnehmer nutzt markante Kursmarken, um sich zu positionieren oder um bestehende Positionen zu schließen. Diese Unterstützungs- und Widerstandsmarken, auch Horizontalmarken genannt, bieten auch uns gute Marktchancen.

- Entscheidend für das Eingehen einer Position ist immer ein positives **Chance-Risiko-Verhältnis**.

Chance Risiko Verhältnis

Das Chance Risiko Verhältnis (CRV) ist das Verhältnis zwischen dem erwarteten Gewinn einer Handels-Position und dem möglichen Verlust bis zum Erreichen des Stop-Loss Kurses.

Als Stop-Loss Kurs für die Ermittlung des CRV berücksichtigen wir nicht den Stop-Loss des von uns gewählten Mini-Futures oder die Knock-out-Schwelle des Turbos. Unser Stop-Loss ergibt sich aus dem Chart und ist deutlich kleiner als die Distanz zum Stop-Loss oder zur Knock-out-Schwelle des Derivates.

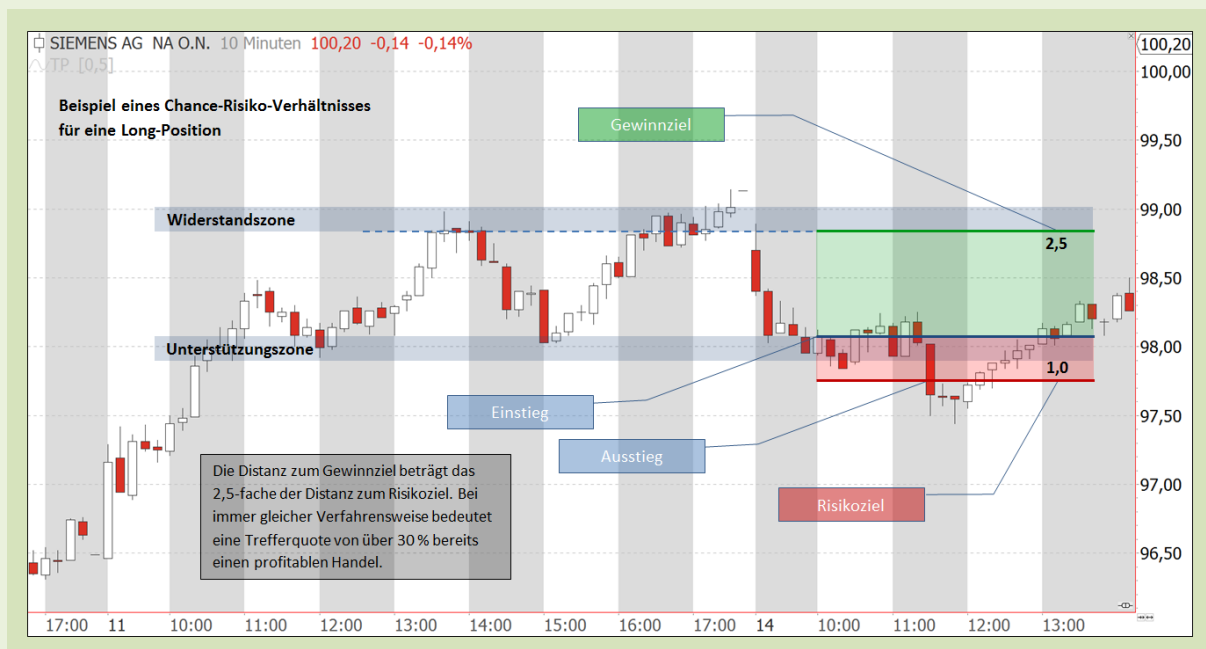
Long-Positionen werden oft nach Durchbruch der nächsten Unterstützung geschlossen, Short-Positionen nach dem Durchbruch eines Widerstandes.

Somit sollte zum Beispiel für eine Long-Position die Distanz zur nächsten

Unterstützung kleiner sein als die Distanz zum nächsten Widerstand.
In den meisten Fällen wird ein hohes CRV durch eine sorgfältige Wahl des Einstiegspunktes erreicht. Das sollte erwarten lassen, dass die Position sehr zeitnah in den Gewinn läuft. Zeichnet sich ab, dass dieser Plan nicht aufgeht, kann die Position auch schon deutlich vor Erreichen der nächsten, als Stop-Loss angedachten, Horizontalmarke geschlossen werden.

Positionen, die in den Verlust laufen, müssen zeitnah glattgestellt werden. Das Aussitzen von gehebelten Positionen ist nicht ratsam.

Obwohl es sich bei unserem Portfolio um ein Derivate-Portfolio handelt, ist die Möglichkeit des Hebelns nicht das ausschlaggebende Element für unseren Handel. Der Hebel wird nur technisch genutzt, um auch von geringen Bewegungen profitieren zu können.



Die Zeit-Komponente

Auch wenn eine Markterwartung vorhanden ist, bedarf es trotzdem noch einer Marktchance und dem zeitgleichen Vorliegen eines positiven Chance-Risiko-Verhältnisses. Diese drei Faktoren in Summe liefern günstige Markteinstiege. Auf diese Markteinstiege muss gewartet werden.

Das Warten führt dazu, dass das Portfoliakapital über weite Strecken nicht investiert ist. Das ist kein Nachteil, sondern ein

deutlicher Vorteil, da in dieser Zeit für das Kapital kein Risiko besteht.

Herkömmliche Aktienportfolios folgen meistens einem mittel- oder langfristigen Handelsansatz. Das bedeutet, dass das Kapital zu großen Teilen permanent investiert ist. Für die Dauer, für die das Kapital investiert ist, befindet es sich aber auch im Risiko. Je länger der Anlagehorizont umso häufiger kommt es vor, dass Titel zwischenzeitlich an Wert verlieren und auf die Erholung lange gewartet werden muss. Neben dem Risiko, dass die

Position noch weitere Verluste einführt, entstehen auch Opportunitätskosten, da das gebundene Kapital nicht für neue Chancen genutzt werden kann.

Diese Problematik zu umgehen, indem ein herkömmliches Aktienportfolio einem Intraday-Handelsansatz folgt, bei dem versucht wird Positionen innerhalb eines Handelstages zu öffnen und zu schließen, funktioniert oft nicht. Die Bewegungen innerhalb eines Tages sind hierfür meistens zu gering. Abgesehen davon kann ein herkömmliches Aktienportfolio nur die Long-Seite handeln.

Ein Derivate-Portfolio hat hier viele Vorteile. Der Handelsansatz kann kurzfristig gewählt werden, da durch den Hebel auch kleine Bewegungen innerhalb eines Handelstages profitabel genutzt werden können.

Durch den kurzfristigen Handelsansatz wird vermieden, dass Positionen über lange Zeiträume in den Verlust laufen und Kapital blockieren oder sogar weitere Verluste erwirtschaften. Dieser kurzfristige Handelsansatz führt zu kürzeren Haltezeiten und dadurch zu längeren Zeiträumen, in denen das Kapital nicht investiert ist. Nicht investiertes Kapital ist keinem Risiko ausgesetzt.

Die tägliche Verfügbarkeit von liquidem Kapital ermöglicht es jederzeit gezielt Positionen einzugehen. Das geschieht aber nur, wenn die Rahmenbedingungen, Marktmeinung, Marktchance und Chance-Risiko-Verhältnis passen. Das Warten auf diese Einstiegsriterien ist unproblematisch, da „entgangene Gewinne“ durch die Hebelwirkung zügig aufgeholt werden. Darüber hinaus kann mit Derivaten auch von fallenden Kursen profitiert werden, was das

Derivate-Portfolio im Vergleich zu einem herkömmlichen Aktien-Portfolio in eine deutlich günstigere Lage versetzt.

Es ist also kein Problem „Wartezeiten“ in Kauf zu nehmen. Diese sind erforderlich um bestmögliche Einstiege zu finden. Das Warten sollte damit belohnt werden, dass Gewinne zeitnah realisiert werden können. Das ist eines der wichtigen Ziele, denn je länger eine Position im Markt ist, umso schwieriger ist die Prognose für die zukünftige Kursentwicklung. Fundamentale Daten können sich ändern, konjunkturelle oder politische Einflüsse können zu gefährlichen Störfaktoren werden.

Fazit

Der Handel mit gehebelten Derivaten ist nicht zwingend mit hohen Risiken verbunden. Entscheidend sind der verantwortungsvolle Umgang mit Derivaten, das Einhalten eines klaren Regelwerkes und das Warten auf klare Chancen.

