

Rauf oder runter? Nebensache!

Ein Gastbeitrag von Benjamin Feingold

Mit Hebelpapieren lassen sich die unterschiedlichsten Börsenstrategien umsetzen. Nicht immer muss dabei die Kurserwartung vorher klar sein. Wer zum Beispiel einen Straddle mit Faktor-Zertifikaten einsetzt, profitiert von starken Trendbewegungen in die eine oder andere Richtung – eine von institutionellen Anlegern und Profitradern in unsicheren Zeiten gern genutzte Strategie.

Um auf Sicht einiger Tage oder Wochen mit einer kräftigen Trendbewegung des Marktes möglicherweise respektable Gewinne einzufahren, muss man nicht zwingend die Bewegungsrichtung prognostizieren. Ein guter Riecher für die anstehende Dynamik reicht völlig aus. Ob die Notierungen des ausgesuchten Index oder Einzelwertes dann kräftig klettern oder ordentlich einbrechen, spielt keine Rolle. Ermöglicht werden solche Erträge ohne vorherige Festlegung auf eine Richtung durch eine simple Strategie: den gleichzeitigen Erwerb von Faktor-Zertifikaten in der Long- und in der Short-Variante (Faktor-Zertifikate-Straddle).

Gewinne in beiden Richtungen

Die Hebelwirkung von Faktor-Zertifikaten auf die Performance des Basiswertes wird täglich durch Anpassung der Basis neu adjustiert, um den Hebel konstant zu halten. Dabei ergibt sich aber gleichzeitig ein Basiseffekt. Nehmen



Benjamin Feingold

Benjamin Feingold gründete im vergangenen Jahr zusammen mit Daniel Saurens das Investmentportal »Feingold Research«, auf dem täglich neue Investmentideen vorgestellt werden. Nach dem Wirtschaftsstudium arbeitete Benjamin Feingold jahrelang in der Finanzanalyse und im Handel verschiedener Banken, bevor er 2000 als Finanzredakteur zu Börse Online und zur FTD kam, wo er für derivative Produkte zuständig war. Zu seinen zahlreichen Publikationen zählt auch das im Finanzbuchverlag erschienene Tradinghandbuch »Handeln mit Futures und Optionen – Ein Leitfaden für den Privatanleger«.

wir an, der DAX® steigt an drei Tagen in Folge um jeweils 1,00 %. Ein zehnfach gehebeltes Faktor-Long-Zertifikat würde dann an jedem dieser drei Tage um rund 10 % steigen, und zwar immer ausgehend vom zuletzt erreichten Niveau.

Mit einem angenommenen Startpreis von EUR 100 ginge es also am ersten Tag auf EUR 110 bergauf. Am zweiten Tag würde der Gewinn schon bei EUR 11 liegen und der Kurs auf EUR 121 klettern. Und am dritten Tag würden mit einem Plus von EUR 12,10 bereits EUR 133,10 erreicht. Insgesamt könnte der Kursgewinn also bei EUR 33,10 liegen.

Wie sieht es aber zeitgleich beim zehnfach gehebelten Faktor-Short-Zertifikat mit einem Startpreis von ebenfalls EUR 100 aus? Dieses würde dreimal 10 % verlieren, jeweils auch ausgehend vom zuletzt erreichten, jedoch – im Gegensatz zum Faktor-Long-Zertifikat – sinkenden Niveau. Am ersten Tag fiel der Kurs um EUR 10 auf EUR 90, am zweiten Tag um EUR 9 auf EUR 81 und am dritten Tag um EUR 8,10 auf EUR 72,90. Insgesamt würde sich der Verlust beim Short-Produkt somit auf EUR 27,10 belaufen.

Nach drei Tagen hätte das Long-Papier folglich EUR 5,20 (EUR 33,10 – EUR 27,90) mehr gewonnen als das Short-Papier verloren hätte. Wer anfänglich jeweils eines der beiden Zertifikate für insgesamt EUR 200 erworben hätte, könnte im idealisierten Beispiel nach drei Tagen 2,60 % im Plus liegen – ansprechend für eine Position ohne jede Richtungsfestlegung bei einer DAX®-Bewegung um 3,03 % (drei Anstiege um je 1,00 %). Wohlgermerkt: Hätte der DAX® im gleichen Maße verloren, hätte ein identischer Gewinn entstehen können.

Die Strategie im Realitäts-Check

Kann das idealisierte Beispiel der Realität standhalten? Absolut. Wir von Feingold Research haben uns verschiedene Zeiträume

angesehen, um diese Strategien einem Realitäts-Check zu unterziehen. So ging zum Beispiel vom 06.05.2014 bis zum 30.05.2014 der DAX® auf Rekordjagd und kletterte um respektable 5,03 %. Mit einer simplen Long-Short-Kombination aus Faktor-Zertifikaten wären im gleichen Zeitraum ohne anfängliche Richtungsvorhersage 7,66 % Performance drin gewesen.

Dazu hätte man am 06.05.2014 beispielsweise jeweils rund EUR 2.500 in zehnfach gehebelte Faktor-Long- und Faktor-Short-Zertifikate investieren müssen. Konkret hätten 22 Long-Papiere für je EUR 112,50 und 31 Short-Papiere für je EUR 80,50 erworben werden können. Die Gesamtinvestition hätte dann genau EUR 4.970,50 betragen. Am 30.05.2014 hätten die 22 Long-Papiere für je EUR 177 und die 31 Short-Papiere für je EUR 47 veräußert werden können. Das hätte einen potentiellen Gesamtverkaufserlös von EUR 5.351 und mithin einen möglichen Gewinn von 7,66 % ergeben.

Verkaufen, halten oder neu gewichten?

Ein Anleger, der die kurzfristige Trendbewegung am 30.05.2014 für ausgereizt hielt, hätte alles verkaufen können. Wer jedoch weiter investiert bleiben wollte, hätte die Position auch einfach beibehalten können. Allerdings hätte dies zur Folge gehabt, dass sich das Gewicht im Straddle nach der Kursbewegung deutlich zugunsten der Faktor-Long-Position verschoben hätte. In diesem Fall hätte es daher sinnvoll sein können, durch eine entsprechende Neuaufteilung das Gleichgewicht in den Positionen wieder herzustellen. Um mit dem potentiell aufgelaufenen Gewinn weiter voll investiert zu sein, hätte man am 30. Mai sieben Long-Papiere veräußern und 26 Short-Papiere erwerben können. Die Long-Position hätte dann aus 15 Papieren (den 22 ursprünglichen minus sieben verkauften Long-Papieren) bestanden und die Short-Position aus 57 Papieren (den 31 ursprünglichen plus 26 neuen Short-Papieren).

Geringerer Hebel = weniger Chancen und Risiken

Natürlich hätte der obige Realitäts-Check vor allem durch den hohen Zehnerhebel so attraktiv verlaufen können. Mit einer »lediglich« achtfach gehebelten Kombination aus Faktor-Long- und Short-Zertifikaten hätten vom 06.05.2014 bis zum 30.05.2014 im Idealfall 4,34 % Gewinn entstehen können, was je nach Anlegererwartung bei einer fünfprozentigen DAX®-Bewegung für eine Position ohne Richtungsprognose auch schon ein potentiell gutes Ergebnis gewesen wäre.

Allerdings gibt es bei einer solchen Strategie durchaus erhebliche Risiken, die keinesfalls übersehen werden dürfen. Der eingangs erwähnte Basiseffekt führt nämlich dazu, dass einmal entstandene Kursverluste nicht vollständig wieder ausgeglichen werden, wenn der Basiswert bei Long-Papieren seine Einbußen wieder aufholt bzw. bei Short-Papieren seine Wertsteigerung wieder einbüßt. Das bedeutet, dass Faktor-Zertifikate für Marktphasen ungeeignet sind, in denen der Basis-

wert abwechselnd steigt und fällt, da sie dann aufgrund des konstanten Hebels grundsätzlich zu Verlusten führen.

Bei der hier aufgezeigten Art von Investition führt also nicht die falsch prognostizierte Bewegungsrichtung des Marktes zu Verlusten, sondern eine streckenweise fehlende Trendrichtung des Basiswertes. Risikoerhöhend wirkt sich in dieser Konstellation aus, dass Anleger in zwei Faktor-Zertifikate mit dem gleichen Hebel investiert sind, wodurch sich Verluste möglicherweise kumulieren können.

Schauen wir zur Verdeutlichung dieser Risiken auf einen anderen Zeitraum, nämlich den vom 22.04.2014 bis zum 09.05.2014, in dem der DAX® per Saldo nicht vom Fleck kam. In diesem Zeitraum hätte das zehnfach gehebelte Long-Papier um 5,64 % von EUR 133 auf EUR 125,50 nachgegeben und das Short-Papier mit der WKN VZ9S10 wäre ebenfalls um 2,78 % von EUR 72 auf EUR 70 gesunken. Eine am 22.04.2014 gleich gewichtete Position aus beiden Produkten hätte dementsprechend

um immerhin 4,21 % an Wert einbüßen können. Fazit: In zwei von drei Börsenphasen gewinnt die Faktor-Long-Short-Strategie, nämlich in stark steigenden oder fallenden Märkten. In Seitwärtsphasen entstehen dagegen grundsätzlich Verluste, die dafür umso stärker sind, je höher der Hebel ausfällt.

Ein turbulenter Tag allein genügt nicht

Wer diese Strategie einsetzen will, muss noch auf einen anderen wichtigen Aspekt achten, der im idealisierten Eingangsbeispiel deutlich wurde. Am ersten Bewegungstag gab es keinen Gewinn der Gesamtposition (Long-Papier EUR +10, Short-Papier EUR – 10), der Basiseffekt greift erst ab dem zweiten Tag. Von einem eintägigen Kurssprung des Basiswertes hat man mit der Kombi-Strategie in der Regel also nichts. Unbedingte Voraussetzung ist eine Bewegung, die wenigstens einige Tage anhält und möglichst kontinuierlich verläuft.

Für erfolgreiche Faktor-Long-Short-Kombinationen ist es also erforderlich, dass sich eine Bewegung nachhaltig fortsetzt.



Faktor-Zertifikate

Unter den Hebelpapieren sind Faktor-Zertifikate eine vergleichsweise junge Kategorie. Die besondere Eigenschaft von Faktor-Zertifikaten ist der konstante Hebel. Bei einer Kursbewegung des Basiswertes um 4 % verändert sich ein Faktor-Zertifikat mit einem Hebel von fünf um 20 %. Damit diese Hebelwirkung konstant bleibt, wenn sich der Basiswert bewegt, liegt jedem Basiswert ein Referenzindex zugrunde, der auch als Faktor-Index bezeichnet wird. Dieser Index bildet den Basiswert genau ab und ist quasi eine Umrechnungshilfe, um den konstanten Hebel zu kalkulieren. Denn die Wertveränderung des Faktor-Index wird jeden Tag durch Multiplikation des Hebels mit der prozentualen Veränderung des Basiswertkurses neu berechnet. Die prozentuale Veränderung des Basiswertes bezieht sich auf den Schlusskurs des Vortages, der also die Basis der Kalkulation ist. Dadurch entsteht bei der Wertentwicklung der Faktor-Zertifikate ein Basiswerteffekt, den Anleger in Trendphasen nutzen können (siehe Beispiele im Haupttext). Eine Knock-out-Barriere wie bei Turbos existiert nicht, dafür wird eine maximal zulässige negative prozentuale Kursänderung des Basiswertes für einen Tag definiert. Erreicht der Marktpreis des Basiswertes im Verlauf eines Handelstages diese Schwelle, so wird die Basis des Referenzindex sofort auf diesen Wert geändert (was sonst nur am Ende eines Tages zur Anpassung des Index geschieht). Dies entspricht im Prinzip einer sofortigen Verlustrealisierung und verhindert einen sofortigen Totalverlust.

Produkteckdaten	Vontobel-Faktor-Zertifikate auf Faktor-Indizes mit Referenzwert DAX®	
Basiswert	DAX-Faktor-Long-Zertifikat	DAX-Faktor-Short-Zertifikat
WKN	VZ9L10	VZ9S10
Bezugsverhältnis	1:1	1:1
Finanzierungsspread p.a.	0,10 %	0,10 %
Hebel	10	10
Aktueller Briefkurs*	EUR 34,34	EUR 109,32

*Stand am 14.10.2014.

Bitte beachten Sie, dass bei einer Investition in diese Produkte keine laufenden Erträge anfallen. Die Produkte sind nicht kapitalgeschützt, im ungünstigsten Fall ist ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals möglich. Auszahlungen sind abhängig von der Zahlungsfähigkeit des Emittenten bzw. des Garanten. Anleger sollten zudem beachten, dass es sich bei Faktor-Zertifikaten um besonders risikoreiche Instrumente der Vermögensanlage handelt. Frühere Wertentwicklungen und Simulationen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Steuern und etwaige Gebühren wirken sich negativ auf die Rendite aus. Um ausführliche Informationen, insbesondere zur Struktur und zu den mit einer Investition in die derivativen Finanzinstrumente verbundenen Risiken, zu erhalten, sollten potentielle Anleger den Basisprospekt lesen, der nebst den Endgültigen Angebotsbedingungen und etwaigen Nachträgen zu dem Basisprospekt auf der Internetseite des Emittenten www.vontobel-zertifikate.de veröffentlicht ist. Darüber hinaus werden der Basisprospekt, etwaige Nachträge zu dem Basisprospekt sowie die Endgültigen Angebotsbedingungen beim Emittenten, Vontobel Financial Products GmbH, Bockenheimer Landstraße 24, 60323 Frankfurt am Main, zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten.

Kompakt

Die Wertentwicklung von Faktor-Zertifikaten ist durch den konstanten Hebel leicht nachvollziehbar. Ihre Stärken haben die Papiere in Trendphasen, Nachteile in Form von Verlusten entstehen in volatilen Seitwärtsphasen.