

HSBC Zertifikate-Akademie

Derivate und Aktien

[HOME](#)

[SUPPORT](#)



Liebe Leserinnen und Leser der HSBC Zertifikate-Akademie!

Viele Anleger:innen haben das Gefühl, sich zwischen Aktien und Derivaten entscheiden zu müssen, denn immer wieder hört man: „Nein, ich handle nicht mit Derivaten, denn ich bin schon in Aktien investiert.“ In diesem Artikel wollen wir mit diesem Vorurteil aufräumen und Strategien aufzeigen, die sich mitunter auch mit beiden Instrumenten gemeinsam umsetzen lassen. Darüber hinaus soll dieser Artikel einen Einblick geben, welche Möglichkeiten Derivate Anleger:innen eröffnen, die bei einer ausschließlichen Direktanlage in eine Aktie so nicht (bzw. nicht so einfach) gegeben wären. In diesem Artikel möchten wir auf eine Absicherungsstrategie einer Aktienposition mittels Derivaten eingehen. Im Fokus steht also weniger die Renditemaximierung, sondern alternative Anwendungsmöglichkeiten von strukturierten Wertpapieren.



Alternative zur Stop-Loss-Order: der „statische Hedge“

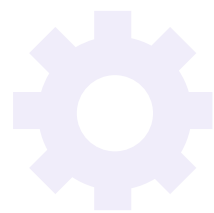
Die verschiedenen Order-Arten haben wir bereits in einem [vorherigen Artikel](#) näher betrachtet – unter anderem auch die Stop-Loss-Order. Diese dient dazu, eine Position abzusichern und automatisch schließen zu können, sollte sich die Aktie entgegen der von einem selbst prognostizierten Richtung entwickeln. Dennoch birgt die Stop-Loss-Order unter anderem zwei Risiken:

- Die Erstellung dieser Order bedeutet nicht, dass diese auch definitiv zu dem Stop-Loss-Niveau ausgeführt wird. Dieser Fall kann beispielsweise eintreten, wenn die Aktie mit einem Gap eröffnet oder der Markt sehr volatil ist. Wenn nicht genügend Liquidität am Markt vorhanden ist, kann es sogar passieren, dass die Order überhaupt nicht ausgeführt wird.
- Dreht der Basiswert wieder nach dem Erreichen des Stop-Loss-Niveaus, so kann von diesen Bewegungen nicht mehr profitiert werden, da die Position bereits geschlossen wurde.

Ein „statischer Hedge“ (Absicherung) setzt genau hier an, um diese Risiken zu eliminieren. Durch den Erwerb von Optionsscheinen fallen bei dieser Strategie jedoch im Gegensatz zur Stop-Loss-Order auch Kosten an, welche beachtet werden müssen. Dies werden wir später ebenfalls anhand eines Beispiels aufzeigen. Da wir den „statischen Hedge“ mit Standard-Optionsscheinen umsetzen, ist diese Art der Absicherung ebenfalls abhängig von der

Laufzeit des Optionsscheins. Somit bietet der „statische Hedge“ eine Absicherung lediglich bis zur Fälligkeit des genutzten Optionsscheins. Eine Stop-Loss-Order ist in der Regel zeitunabhängig. Anleger:innen sollten sich vorher mit den Produkten vertraut gemacht haben. Eine ausführliche Einführung in die Funktionsweise dieser Produkte finden Sie beispielsweise in unserem kostenlosen Buch [„Zertifikate und Optionsscheine“](#).

Die Strategie des „statischen Hedge“ ist dabei die folgende: Zusätzlich zu einer bestehenden Aktienposition (Long-Position) wird eine Position in einem Put-Optionsschein mit derselben Aktie als Basiswert eröffnet, die im Bezugsverhältnis der Long-Positionsgröße entspricht (zur Vereinfachung nehmen wir an, dass die Long-Position einer Aktie entspricht und der Put-Optionsschein ein Bezugsverhältnis von 1 besitzt). Die Wahl des Basispreises werden wir später näher betrachten, fürs Erste nehmen wir an, dass der Basispreis auf Höhe des Stop-Loss-Niveaus liegt. Vereinfacht gesagt, gibt es nun zwei Szenarien zu betrachten, welche zum Laufzeitende des Optionsscheins eintreten können.



Szenario 1: Der Basiswert steigt und notiert über dem Basispreis des Put-Optionsscheins

Der Innere Wert des Put-Optionsscheins ist null. In diesem Fall spricht man auch davon, dass der Optionsschein „aus dem Geld“ notiert. Ist der Innere Wert zum Laufzeitende null, so verfällt der Optionsschein wertlos. Dagegen steigt die Long-Position weiter im Wert. Etwaige Gewinne aus der Long-Position werden durch den wertlosen Verfall des Optionsscheins gemindert oder können sogar in einen Verlust umgewandelt werden.

Szenario 2: Der Basiswert sinkt unter den Basispreis des Put-Optionsscheins

Hier verliert die Long-Position an Wert. Dagegen gewinnt die Short-Position (also der Put-Optionsschein) an Wert. Der Verlust in der Long-Position wird unterhalb des Basispreises abgesichert. Bitte beachten Sie: Im Vergleich zum Kaufzeitpunkt des Put-Optionsscheins befindet sich die Gesamtposition trotzdem im Minus, da die Long-Position unterhalb ihres Kaufpreises notiert und für den Kauf des Put-Optionsscheins eine Prämie (Kaufpreis) entrichtet wurde.

Damit sind neben dem Verlust in der Long-Position noch die Kosten für den Erwerb des Optionsscheins zu berücksichtigen. Wird der Optionsschein bis zur Fälligkeit (d.h. bei amerikanischen Opti-



onsscheinen am letzten Tag der Ausübungsfrist) gehalten, so verfällt der zum Kaufzeitpunkt entrichtete Zeitwert komplett. Es wird lediglich der Innere Wert gezahlt. Weiterhin sollte beachtet werden, dass zusätzlich Transaktionskosten anfallen können.

Zur Veranschaulichung betrachten wir folgendes Beispiel:

Unser fiktiver Anleger besitzt eine Aktienposition in Höhe von einer Mercedes-Benz-Aktie und beschließt am 18.07.2023 einen „statischen Hedge“ auf diese Position durchzuführen. Die Mercedes-Benz-Aktie notierte (Stand: 18.07.2023, Schlusskurs Xetra) bei 72,47 Euro. Die Position soll mit einem Verlustpotenzial von 10 Prozent abgesichert werden. Ein Verlustpotenzial von 10 Prozent wäre ein Niveau von ungefähr 7,25 Euro Verlust. Der Zeithorizont beträgt ca. ein Jahr. Dazu betrachten wir zwei beispielhafte Produkte:

WKN	Produkt 1 (HG7SL4)	Produkt 2 (HG7B28)
Basispreis	72,00 €	68,00 €
Bezugsverhältnis	0,1	0,1
Optionsscheintyp	Put	Put
Ausübungsart	Amerikanisch	Amerikanisch
Letzter Tag der Ausübungsfrist	19.06.2024	19.06.2024
Briefkurs	0,75 €	0,57 €
Spread	0,03 €	0,03 €

Beide Produkte besitzen dieselbe Restlaufzeit, dieselbe Ausübungsart und dasselbe Bezugsverhältnis. Da die Produkte ein Bezugsverhältnis von 0,1 haben, benötigen wir je zehn Optionsscheine zur Absicherung von einer Aktie. Der Unterschied der beiden Produkte liegt im Basispreis. Während das erste Produkt einen Basispreis von 72,00 Euro besitzt und damit „am Geld“ (d.h. in der Nähe des Basispreises) notiert, liegt der Basispreis des zweiten Produkts rund 6 Prozent unter dem aktuellen Kursniveau. Diese Differenz wird beim zweiten Produkt nicht abgesichert, da der Optionsschein erst ab einem Kursniveau des Basiswerts von 68,00 Euro oder darunter einen Inneren Wert aufbaut. Produkt 1 baut also früher einen Inneren Wert auf und bietet ein höheres Absicherungsniveau als Produkt 2, was zu einer potenziell höheren zu entrichtenden Prämie, also einem höheren Briefkurs, von Produkt 1 im Vergleich zu Produkt 2 führt.

Zur Fälligkeit betrachten wir nun folgende Szenarien:

Szenario 1:

Der Basiswert notiert über 72,00 Euro

Beide Produkte notieren aus dem Geld und verfallen wertlos. Der Wert der Gesamtposition entspricht dem Wert der Aktienposition. Der Gewinn/Verlust errechnet sich wie folgt:

Neues Kursniveau der Mercedes-Benz-Aktie – 72,47 EUR – 10 x Briefkurs des Produkts zum Kaufzeitpunkt

Hätte man Produkt 1 erworben, so wäre insgesamt eine Prämie von 7,50 Euro angefallen. Bei Produkt 2 wären es 5,70 Euro gewesen. Die Absicherung über Produkt 1 wäre also für den Anleger nachteiliger gewesen als mit Produkt 2.

Szenario 2:

Der Basiswert notiert bei oder unterhalb von 72,00 Euro, aber oberhalb von 68,00 Euro

Hier besitzt lediglich Produkt 1 einen Inneren Wert, Produkt 2 verfällt wertlos. Der Gesamtwert für den Fall, dass Produkt 2 erworben wurde, errechnet sich also wie oben. Für Produkt 1 setzt sich der Gesamtwert aus dem Wert der Aktienposition und der Position in den Put-Optionsscheinen zusammen. Der Verlust errechnet sich wie folgt:

Verlust = Neues Kursniveau der Aktie – 72,47 + 10 x (Innerer Wert – Briefkurs des Produkts 1 zum Kaufzeitpunkt)



Abb. 1: Potenzielle Verlust-Niveaus des „statischen Hedge“ in Szenario 2. Vergleiche mit Produkt 1 und Produkt 2.



Abbildung 1 veranschaulicht den Verlust, welcher in der Gesamtposition entstanden ist, hätte man Produkt 1 bzw. Produkt 2 für die Strategie ausgewählt. Auf der x-Achse ist der angenommene Basiswertkurs zur Fälligkeit abgebildet. Hier wird deutlich, dass bei einem fiktiven Kurs von 72,00 Euro die Absicherung mit Produkt 2 weniger Verlust erzielen würde, also vorteilhafter gewesen wäre. Auf diesem angenommenen Niveau setzt sich der Verlust jeweils aus der gezahlten Prämie und dem Kursverlust im Basiswert zusammen. Im Fall von Produkt 1 betrug die Prämie 7,50 Euro, im Fall von Produkt 2 5,70 Euro. In der Aktie wurden 0,47 Euro Verlust verzeichnet (Kursverfall von 72,47 Euro auf 72,00 Euro), wodurch sich die Werte von 7,97 Euro Verlust in Variante 1 bzw. 6,17 Euro Verlust in Variante 2 ergeben. Je weiter der Kurs des Basiswerts jedoch sinkt, desto attraktiver wird die Variante

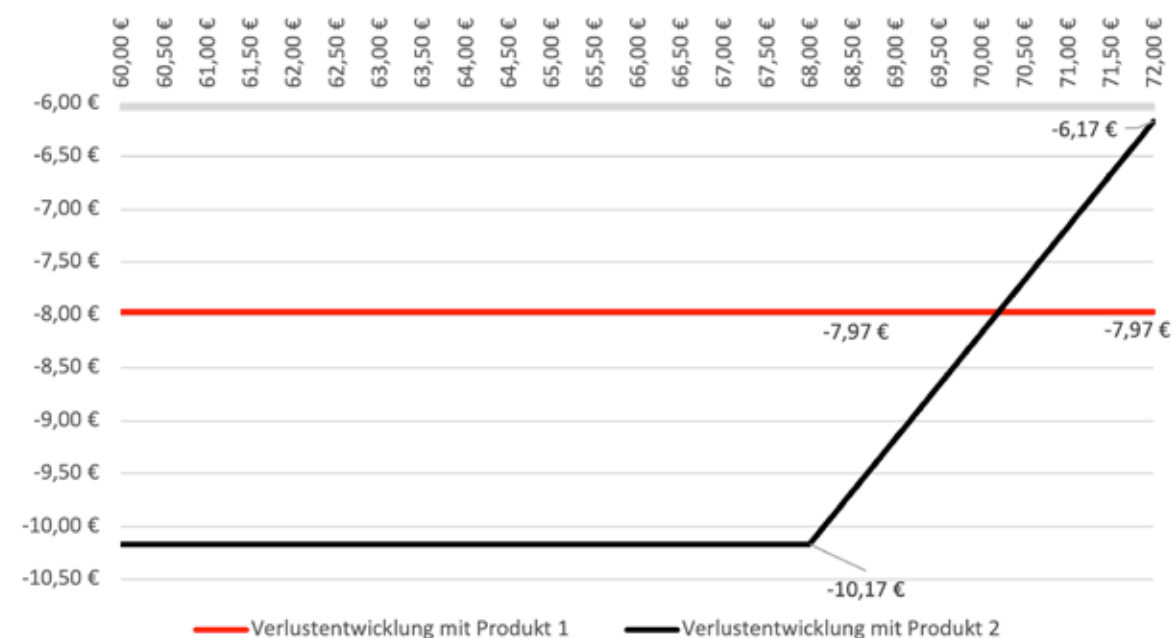


mit Produkt 1 und bei einem Kurs von 68,00 Euro ist Produkt 1 sogar vorteilhafter als Produkt 2. Dies liegt daran, dass Produkt 2 im Bereich von 72,00 Euro bis 68,00 Euro keinen Inneren Wert besitzt. Produkt 1 jedoch baut bereits ab einem Kurs von 72,00 Euro einen Inneren Wert auf, welcher den Verlust in der Gesamtposition ab diesem Kursniveau begrenzt. Daher bietet Produkt 1 ein höheres Sicherungsniveau als Produkt 2. Dies wird ebenfalls in Abbildung 1 deutlich. Während die Verluste bei der Umsetzung mit Produkt 1 auch bei einer Notierung des Basiswerts unterhalb von 72,00 Euro konstant bleiben, steigen die Verluste in der Umsetzung mit Produkt 2 weiterhin an, da der Basispreis von Produkt 2 noch nicht erreicht wurde.

Szenario 3: Der Basiswert fällt unter das Niveau von 68,00 Euro

In diesem Fall baut auch Produkt 2 mit dem niedriger angesiedelten Basispreis einen Inneren Wert auf. Das Verlustszenario aus Abbildung 1 können wir nun ausweiten. Das resultierende Szenario ist in Abbildung 2 veranschaulicht. Hier sehen wir, dass auch die Variante mit Produkt 2 nun auf einem konstanten Niveau verharrt. Das Verlustpotenzial in der Umsetzung mit Produkt 2 ist jedoch höher als mit Produkt 1. Die Absicherung mit Produkt 1 ist bei größeren Abwärtsbewegungen des Basiswerts in der Endbetrachtung also weniger teuer als mit Produkt 2.

Abb. 2: Potenzielle Verlustentwicklung des „statischen Hedge“ in Szenario 3. Vergleiche mit Produkt 1 und Produkt 2



Tipps und Tricks bei der Produktauswahl: die Wahl der Restlaufzeit

In der obigen Grafik sieht man, dass in den schlussendlichen Berechnungen für die maximal möglichen Verluste nach dem Basispreis als Absicherungsniveau der Preis (Prämie) des Optionscheins eine entscheidende Rolle spielt. Ein erster Schritt, die Prämie möglichst gering zu halten, ist es, keine tiefer „im Geld“ (d.h. unter dem Basispreis) liegenden Produkte zu wählen, da diese durch den bereits aufgebauten Inneren Wert in der Regel höher notieren. Da wir für unsere Illustrationen lediglich am Geld bzw. aus dem Geld notierende Produkte gewählt haben, besteht

der Briefkurs (fast) ausschließlich aus dem Zeitwert. Der Zeitwert nimmt in der Regel mit geringerer Restlaufzeit ab. Eine geringere Restlaufzeit wäre also eine Möglichkeit, die zu entrichtende Prämie zu reduzieren. Hier gilt es allerdings einen wichtigen Aspekt nicht unbeachtet zu lassen:

Zeitwert nimmt nicht linear ab

Der Zeitwert eines Optionsscheins besitzt keinen linearen Verlauf. Gegen Ende der Laufzeit verfällt der Zeitwert schneller als bei größerer Restlaufzeit. Besonders sichtbar ist dieser Effekt in den letzten Monaten der Laufzeit. Das bedeutet: Nutze ich ein Produkt mit geringerer Restlaufzeit, so erlebe ich einen größeren Wertverfall im Zeitwert, als es bei länger laufenden Produkten der Fall ist. Zudem bleibt bei Produkten mit längerer Laufzeit ein wenig mehr Flexibilität, was den Zeithorizont für das Absicherungsgeschäft darstellt. Möchte man eine Position vor dem Laufzeitende eines Optionsscheins schließen, so lässt sich dieser in der Regel verkaufen und dadurch die ursprünglich gezahlte Prämie durch den beim Verkauf vereinnahmten Zeitwert im Geldkurs wieder reduzieren. Dies möchten wir in einem abschließenden Beispiel darlegen.

Beispiel: Depotabsicherung – die Wahl der Laufzeit

Nach dem fulminanten Jahresstart sicherte ein fiktiver Anleger am 11. Januar 2023 seine DAX®-Position über die Strategie des „statischen Hedge“ ab, da der DAX® in nur wenigen Handeltagen von 14.063 Punkten auf 14.947 Punkte (Schlusskurs

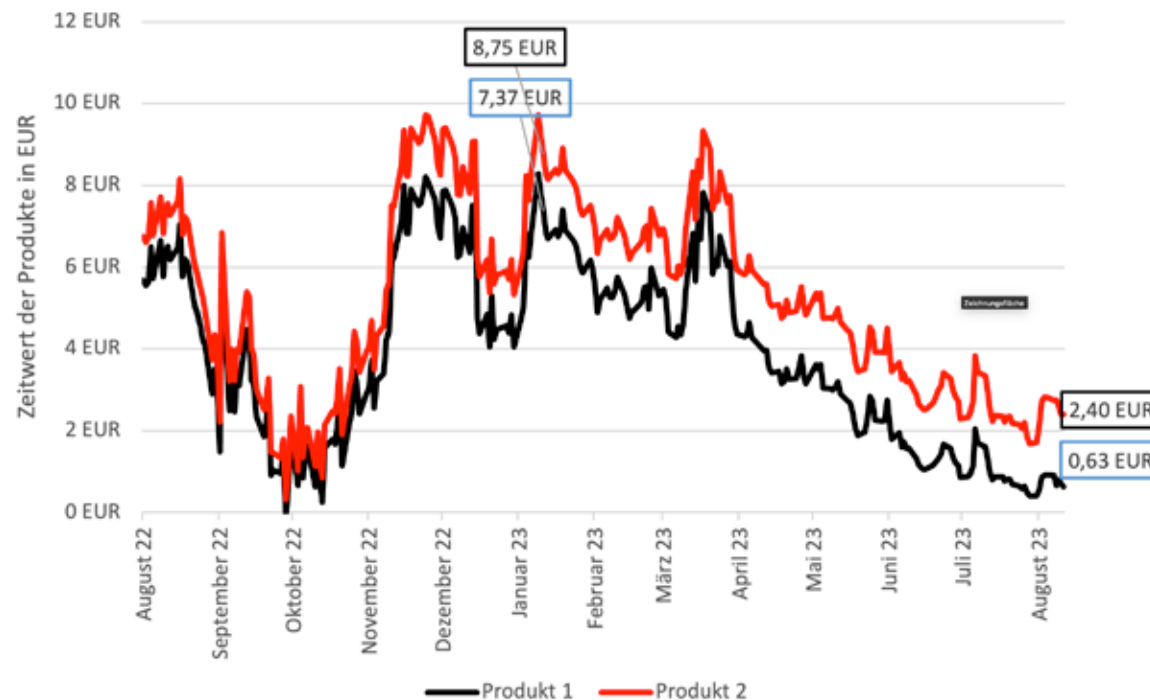
11.01.2023) stieg. Sein Zeithorizont lag dabei bei ca. sieben Monaten, also bis zum 11.08.2023. Hierzu zog der Anleger folgende zwei Produkte in Betracht:

WKN	Produkt 1 (HG12KL)	Produkt 2 (HG0CK7)
Basispreis	14.800 Pkt.	14.800 Pkt.
Bezugsverhältnis	0,01	0,01
Optionsscheintyp	Put	Put
Ausübungsart	Amerikanisch	Amerikanisch
Letzter Tag der Ausübungsfrist	13.09.2023	13.12.2023
Briefkurs (am 11.01.2023)	7,37 €	8,75 €

Produkt 1 besaß hierbei eine Laufzeit, welche fast genau dem Zeithorizont des Anlegers entsprach. Der Anleger entschloss sich am 11.08.2023, die Position zu schließen, also Aktien und Put-Optionsscheine zu verkaufen. Produkt 2 wies eine um drei Monate längere Laufzeit auf. Zum 11.01.2023 notierten beide Optionsscheine aus dem Geld, besaßen also lediglich einen Zeitwert. Dieser fiel bei Produkt 1 niedriger aus als bei Produkt 2, was der geringeren Restlaufzeit geschuldet ist. Von Interesse ist für uns jedoch nun, wie sich der Zeitwert über die Zeit entwickelte. Dies haben wir in der folgenden Grafik dargestellt.



Abb. 3: Zeitwertverlauf der Produkte im Vergleich. Markiert sind Ein- und Ausstiegszeitpunkt des fiktiven Anlegers.



Die Wertentwicklung aus der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Entwicklung Produkt 1 (HG12KL) seit Emission am 21.02.2022:

21.02.2022–27.10.2022: 10,73%; 27.10.2022–13.09.2023: -100,00%.

Entwicklung Produkt 2 (HG0CK7) seit Emission am 22.12.2021:

22.12.2021–27.10.2022: 41,96%; 27.10.2022–27.10.2023: -79,61%.

In dieser Grafik sind die Zeitwertentwicklungen beider Produkte vom August 2022 bis zum 11.08.2023 dargestellt. Der fiktive Anleger legte zum 11.01.2023 an, die jeweiligen Zeitwerte der Produkte sind in der Grafik markiert.

Folgen Sie uns auf:



Produkt 1 besaß am 11.08.2023 somit noch ca. einen Monat an Restlaufzeit. In der Zeitspanne von Januar bis August hat sich der Zeitwert von Produkt 1 um $7,37 \text{ EUR} - 0,63 \text{ EUR} = 6,74 \text{ EUR}$ reduziert, was einer Minderung von mehr als 91 Prozent entspricht. Produkt 2 besaß im Januar bereits einen höheren Zeitwert als Produkt 1, verlor jedoch im selben Zeitraum lediglich $8,75 \text{ EUR} - 2,40 \text{ EUR} = 6,35 \text{ EUR}$ an Zeitwert. Eine Minderung um ca. 72,6 Prozent. Absolut betrachtet verlor Produkt 2 0,39 Euro weniger Zeitwert als es bei Produkt 1 der Fall war, dies auf einen Optionschein gerechnet.

Fazit

Eine Absicherung einer bestehenden (oder geplanten) Direktanlage kann auch mit Standard-Put-Optionsscheinen realisiert werden. Hier ist der zu zahlende Briefkurs des Optionsscheins zu beachten, welcher in die Kursziele miteinbezogen werden sollte. Ebenso sind sowohl die Höhe des Basispreises, also das Absicherungsniveau, als auch die Restlaufzeit der Produkte in Betracht zu ziehen.

Bitte beachten Sie: Bei Optionsscheinen ist das Verlust- bzw. Totalverlustrisiko zu beachten. Generell ist für alle strukturierten Produkte das Emittentenrisiko zu berücksichtigen. Ein Totalverlust ist möglich, wenn der Emittent der Wertpapiere und, sofern relevant, die Garantin zahlungsunfähig werden.