

Zertifikate und Optionsscheine

Das Standardwerk

Das
ganze
Anlage-
universum
in einem
Buch



Zertifikate und Optionscheine

14. Auflage

Stand: April 2024

Zertifikate und Optionsscheine

Inhalt

Vorwort

Zur 14. Auflage 9

Zur 1. Auflage 11

1. Terminmärkte und die Emission derivativer Finanzprodukte 13

1.1 Terminmärkte, Forwards, Futures und Optionen 13

1.2 Die Rolle der Emittenten derivativer Finanzprodukte 17

1.3 Die Dienstleistungen der Anbieter 21

Exkurs: Risiken erkennen – Risikoarten bei Anlageprodukten und Hebelprodukten 25

Exkurs: Portfoliotheorie 30

Exkurs: Das Absicherungsgeschäft des Emittenten 33

2. Optionsscheine 37

2.1 Standard-Optionsscheine 37

2.1.1 Grundlagen und Definitionen 37

2.1.2 Die Zusammensetzung des Optionsscheinpreises 42

Exkurs: Volatilität 49

2.1.3 Optionsscheinanalyse 52

2.2 Exotische Optionsscheine 64

2.2.1 Allgemeines 64

2.2.2 Barrier-Optionsscheine 65

2.2.3 Korb-Optionsscheine 66

2.2.4 Quanto-Optionsscheine 67

2.2.5 Discount-Optionsscheine 68

Exkurs: Money Management – Zu jeder Zeit die Kontrolle behalten 71

3. Knock-out-Produkte 79

3.1 Hintergrund für die Entwicklung der Produkte 79

3.2 Die verschiedenen Produkte 81

3.2.1 Knock-out-Produkte mit fester Laufzeitbegrenzung (Turbo-Optionsscheine) 81

Exkurs: Außerbörslicher Handel – Wie er funktioniert,
welche Vor- und Nachteile er hat 91

Exkurs: Limitorders im börslichen und außerbörslichen Handel 96

3.2.2 Knock-out-Produkte mit unbestimmter Laufzeit 105

3.2.2.1 Mini Future Zertifikate/Smart-Mini Future Zertifikate 105

3.2.2.2 Open End-Turbo-Optionsscheine 107

3.2.2.3 Smart-Mini Future Zertifikate 112

3.2.2.4 Vergleich Mini Future Zertifikate und Smart-Mini Future Zertifikate 115

3.3 Die Unterschiede zu Standard-Optionsscheinen 116

Exkurs: Expertise in der Auswahl – Unterschiede von
Knock-out-Produkten verstehen und nutzen 119

Exkurs: Finanzierungskosten 131

Exkurs: Die Funktion von HSBC als Market-Maker 139

4. Faktor-Optionsscheine 141

5. Anlageprodukte 155

5.1 Allgemeines 157

5.2 Partizipationszertifikate 158

5.3 Discount-Zertifikate 167

5.4 Kapitalschutz-Zertifikate 183

5.5 Bonus-Zertifikate 191

5.6 Outperformance-Zertifikate 207**5.7 Aktien- und Indexanleihen 213****5.8 Express-Zertifikate 227**

Exkurs: Das Absicherungsgeschäft des Anlegers 237

Exkurs: Emittentenrisiko 245

6. Glossar 247**7. Anhang 265**

HSBC in Deutschland

Innovator im Deutschen Derivatemarkt

Stichwortverzeichnis

Rechtliche Hinweise

Lizenzhinweise

Kontaktadresse

Impressum

Vorwort zur 14. Auflage

Der Wunsch, zukünftige Marktpreise frühzeitig zu antizipieren, geht viel weiter zurück als allgemein bekannt. So wollten bereits „Urbörsianer“, die sich schon gegen Anfang des 12. Jahrhunderts in Handelszentren wie Florenz oder Pisa getroffen haben, vor allem im Warenhandel einen guten „Deal“ abschließen. Auf der Suche nach diesen Deals kamen die ersten Terminkontrakte zustande. Somit ist der Terminhandel älter als der Aktienhandel; denn die erste Aktie der Welt wurde im Jahr 1602 in Amsterdam von der „Vereenigde Ost-Indische Oostindische Compagnie“ ausgegeben. Damals erfolgte die Dividendenzahlung noch in Naturalien, wie beispielsweise Gewürzen. Die ersten Aufzeichnungen, die einen Terminhandel vermuten lassen, gehen sogar noch deutlich weiter, bis ins 2. Jahrtausend v. Chr., zurück. Heute gehören Termingeschäfte im Rahmen der Kapitalmärkte zum Standard-Geschäft, welche sowohl von institutionellen als auch privaten Investoren ausgeführt werden können. Hierfür stehen diesen beispielsweise Futures, Forwards oder Optionen zur Verfügung. Seit Erscheinen der ersten Auflage dieses Buchs im Jahr 2003, hat sich der weltweite und somit auch der deutsche Aktien- und Derivatemarkt verschiedenen Herausforderungen stellen müssen. All diese Herausforderungen haben im Resultat zu mehr Transparenz geführt. HSBC veröffentlicht beispielsweise alle getätigten Geschäfte in einem Handelsticker. Ebenfalls legen wir die erwartete Emittenten- und gegebenenfalls die Vertriebsmarge eines Zertifikats offen.

Eine große Anzahl an Anbietern konzentriert sich überwiegend auf die etablierten Produkte. Das sind vor allem Discount-, Bonus- und Express-Zertifikate, Aktien- bzw. Indexanleihen und Strukturierte Anleihen. Dazu kommen bei den Hebelprodukten meist Standard-Optionscheine, Faktor-Optionsscheine und einige Arten von Knock-out-Produkten wie z. B. Turbo-Optionsscheine und Mini Future Zertifikate.

Als die Idee zu einem Buch über Zertifikate und Optionsscheine geboren wurde, motivierte das Redaktionsteam vor allem, einen Überblick über das auf den ersten Blick unübersichtlich erscheinende und ständig wachsende „Derivateuniversum“ zu geben. Es ging also zunächst darum, unterschiedliche Varianten von Anlage- und Hebelprodukten zu beschreiben, um bei den Lesern und potenziellen Anlegern Verständnis und letztlich Vertrauen für eine seinerzeit noch recht junge Anlageform zu schaffen.

Durch die Entstehung der sogenannten Neo-Broker ist der Handel in den letzten Jahren deutlich einfacher und kostengünstiger geworden und es haben sich viele neue Anleger insbesondere auch für Hebelprodukte interessiert. Durch die gestiegene Inflation und die Zinswende stieg auch die Bedeutung von Anlageprodukten und so hat dieses Buch mit der Fokussierung auf das Wesentliche auch in dieser Ausgabe seine Daseinsberechtigung. Denn für uns war und bleibt eines entscheidend: Sie als Anleger sollten sich mit der Funktionsweise der Finanzprodukte vertraut machen, in die Sie bzw. mit denen Sie investieren möchten. Dieses Buch soll Ihnen einen umfassenden Überblick über die wesentlichen Formen von Derivaten geben. Nutzen Sie es als Erstaufklärung oder als Nachschlagewerk. Denn wenn Sie sich durch besseres Wissen sicherer fühlen, können Sie auch mit Ihrem Berater, Ihrem Partner oder Ihren Freunden intensiver und kritischer diskutieren. Und nicht zuletzt können Sie auch uns kritischere Fragen zur Funktionsweise stellen, bevor Sie sich für entsprechende Wertpapiere entscheiden. Oder um es mit den Worten von Warren Buffett zu sagen: „Risiko entsteht dann, wenn Anleger nicht wissen, was sie tun“.

Düsseldorf, im April 2024

Vorwort zur 1. Auflage

Der Markt für derivative Finanzprodukte hat sich in den letzten Jahren rasant entwickelt. Ausgangspunkt war in den 80er Jahren der Optionsscheinmarkt, den zunächst verschiedene Unternehmen als interessante Möglichkeit zur Kapitalbeschaffung entdeckt hatten. Nachdem sich Optionsscheine aber auch auf Anlegerseite als interessante und beliebte Finanzinstrumente erwiesen, emittierten schließlich Banken immer mehr Optionsscheine auch als reine Anlage- und Spekulationsprodukte, die den Markt heute dominieren. Sie befriedigten damit die ab Mitte der 90er Jahre stark wachsende Nachfrage, die durch die Boomjahre 1999 und 2000 weiter genährt wurde.

Seit dieser Zeit etablieren sich auch Zertifikate als Anlageinstrumente mit häufig auf die individuellen Markterwartungen der Investoren zugeschnittenen Eigenschaften. Das bedeutet nichts anderes, als dass nahezu jeder Anleger seinem persönlichen Chance-/Risikoprofil entsprechend über seine Hausbank auf Produkte zugreifen kann, die seinen Markterwartungen entsprechen können. Neben Aktien, Anleihen und Fonds können Optionsscheine und Zertifikate helfen, ein risikooptimiertes Depot zu bilden. Zwar ist die Baisse der folgenden Jahre auch am Geschäft mit derivativen Produkten nicht spurlos vorbeigegangen. Doch gerade in dieser Phase zeigen sie ihre Vielseitigkeit: Anleger können derivative Produkte in allen Marktphasen einsetzen, um zu profitieren. Hinzu kommen Innovationen – wie beispielsweise die Knock-out-Produkte –, die ein neues Marktsegment geschaffen haben und vor allem kurzfristig orientierte Anlegerschichten erreichen. Absatzrückgänge bei anderen Produkten können aus Sicht der Banken so schließlich aufgefangen werden, nicht zuletzt, weil immer mehr Anleger ihre Vermögensanlage zunehmend in die eigene Hand nehmen. Leser dieses Buchs sollten bei der Lektüre bedenken, dass letztlich nur

aufgeklärte, selbstbewusste und erfolgreiche Anleger zu zufriedenen und dauerhaften Kunden der Banken im Bereich derivativer Anlageprodukte werden können. Mit dem vorliegenden Buch soll ihnen deshalb nach der Entwicklung der letzten Jahre ein zeitgemäßes Bild über die in Form von Wertpapieren verfügbaren Optionsscheine und Zertifikate, deren Funktionsweisen und die damit verbundenen Chancen und Risiken vermittelt werden. Es soll ihnen schließlich dabei helfen, die für sie geeigneten Produkte aus dem breiten Angebot herauszufiltern, und darüber hinaus als Nachschlagewerk dienen.

Sämtliche beschriebenen Produkttypen, Beispiele und Analysen stellen keine Kaufempfehlung dar und dienen ausschließlich der Information.

HSBC wünscht allen Lesern viel Freude bei der Lektüre des vorliegenden mit viel Sorgfalt erstellten Buchs.

Düsseldorf, im September 2004

1. Terminmärkte und die Emission derivativer Finanzprodukte

1.1 Terminmärkte, Forwards, Futures und Optionen

Um die Finanzprodukte, die in diesem Buch vorgestellt werden, verstehen zu können, ist ein Grundverständnis der Produkte und Funktionsweisen von Terminmärkten erforderlich. Letztlich bedienen sich die Emittenten (d.h. die Herausgeber der Wertpapiere) ganz wesentlich der dort verfügbaren derivativen Instrumente, mit deren Hilfe sie eigene Produkte – komplexe und weniger komplexe – strukturieren und dem Anleger zur Verfügung stellen. Als Derivate (lat.: derivare, dt.: ableiten) oder derivative Wertpapiere werden Produkte und Finanzinstrumente bezeichnet, welche sich auf andere Finanzinstrumente beziehen – etwa auf Indizes, Aktien, Währungswechselkurse, Anleihen oder Rohstoffe – und sich ihre Kursentwicklung von diesen ableitet.

Terminmärkte haben in der Öffentlichkeit häufig das Image, ein „Tummelplatz für Spekulanten“ zu sein. Ihrer tatsächlichen Bedeutung wird eine solch einseitige Sichtweise, die vor allem auf das Spekulationsmotiv Bezug nimmt, aber nicht gerecht. Zweifellos spielt die Spekulation an den Terminmärkten auch eine Rolle, sie sollte aber nicht mit dem Glücksspiel verglichen werden, da bei ihr reale und keine künstlich erzeugten Risiken, Chancen und Entwicklungen gehandelt werden. Zudem tragen Spekulanten zu einem wichtigen Bestandteil für das Funktionieren von Finanzmärkten bei: Sie sorgen für zusätzliche Liquidität. Ein anderes Bild der Terminmärkte ergibt sich, wenn man in Betracht zieht, dass von Beginn an zu einem überwiegenden Teil andere Motive verfolgt wurden, beispielsweise das der Absicherung und Risikobegrenzung. So wird auch in diesem Buch anhand zahlreicher Produkte und Strategien deut-

Auch abseits der Finanzmärkte werden Termingeschäfte getätigt, z.B. um Planungssicherheit zu gewinnen.

lich werden, dass gerade mithilfe von Terminmarktinstrumenten sogar wenig spekulative Anlagestrategien verfolgt werden können.

Grundsätzlich sollte der Nutzen von Terminmärkten, der durch die erwähnten Möglichkeiten der Absicherung und Risikobegrenzung in vielen Bereichen der Wirtschaft entsteht, nicht unterschätzt werden.

Vorausschauend und risikobewusst handelnde Unternehmen nehmen beispielsweise Sicherungsgeschäfte an den Terminmärkten vor, um starken Währungswechselkursänderungen an den Devisenmärkten oder Änderungen der Energiepreise vorzubeugen. Ein aktuell günstiges Zinsniveau kann für erst später benötigte Kredite durch Termingeschäfte abgesichert werden, ebenso kann durch den Kauf oder Verkauf von Rohstoffen auf Termin frühzeitig Planungssicherheit hergestellt und die Geschäftsentwicklung der Unternehmen stetiger gestaltet werden. Die Liste ließe sich fortsetzen. Auch der Handel in den Basiswerten profitiert von der Existenz der Terminmärkte. An den Finanzmärkten kann die Möglichkeit der Risikobegrenzung Anlegern ein Engagement in Basiswerten erleichtern, auf die sich Terminmarktinstrumente beziehen. Dadurch können beispielsweise besonders risikoreiche Aktien, die starke Kursschwankungen aufweisen, mehr Liquidität erhalten, als dies sonst der Fall wäre. Der Handel in diesen Titeln kann dadurch effizienter werden.

Eine typische Branche, in der abseits der Finanzmärkte schon früh Termingeschäfte getätigt wurden, ist die Landwirtschaft. So kann etwa ein Landwirt, um die Unsicherheit künftiger Preisentwicklungen abzufedern und sich mehr Planungssicherheit zu verschaffen, Teile seiner erwarteten Getreideernte bereits im Voraus zu einem fest vereinbarten Preis und mit einem fixen Liefertermin an einen Händler verkaufen.

Ein solches Geschäft wird auch Forward genannt und beinhaltet für beide Seiten die verbindliche Verpflichtung der Erfüllung. Bei Fälligkeit des Termingeschäfts muss der Landwirt die vereinbarte Menge Getrei-

de liefern und der Händler muss sie zum vereinbarten Preis abnehmen. Eng verwandt mit Forwards sind Futures. Während ein Forward aber eine individuelle vertragliche Vereinbarung darstellt, unterscheidet sich ein Future von diesem dadurch, dass seine Ausgestaltung standardisiert ist und er bis zu seiner Fälligkeit zentral an einer (Termin-) Börse gehandelt wird. Für landwirtschaftliche Produkte wäre dies beispielsweise eine Warenterminbörse. Analog zur Landwirtschaft werden letztlich auch in der Finanzbranche Forward- und Future-Geschäfte vereinbart und gehandelt, sogenannte Financial Forwards und Financial Futures. Financial Forwards kommen hier beispielsweise direkt zwischen Banken oder anderen institutionellen Anlegern zum Einsatz, um etwa den Wert von Aktienbeständen abzusichern, die erst zu einem späteren Zeitpunkt tatsächlich verkauft werden sollen. Entsprechende individuelle Geschäfte sind aber natürlich auch zwischen Privatpersonen denkbar und möglich. Die standardisierten Financial Futures werden an Finanzterminbörsen gehandelt, etwa an der Eurex mit Sitz in Frankfurt am Main. Hierzulande am bekanntesten sind dabei der DAX®-

Futures sind
standardisierte
Forwardgeschäfte an
Terminbörsen.

Anzahl der an Eurex gehandelten Kontrakte (Financial Futures)



Quelle: Eurex, Stand Dez. 2023

Future (FDAX®) auf den DAX®-Index für die Aktien der 40 größten und umsatzstärksten deutschen Aktiengesellschaften, welche im Prime Standard notieren, sowie der Euro-BUND-Future auf eine fiktive deutsche Bundesanleihe mit etwa zehnjähriger Restlaufzeit.

Beide Vertragsparteien sind zur Erfüllung verpflichtet, wodurch auch deren Chancen und Risiken, die aus den Preisänderungen des Basiswerts bis zur Fälligkeit resultieren, gleich verteilt sind. Der Käufer, der im Fachjargon eine sogenannte Long-Position einnimmt, profitiert von steigenden Kursen des Basiswerts, da er diesen bei Fälligkeit dann zu einem Preis unter Marktwert erhält. Der Verkäufer, der eine Short-Position einnimmt oder „short geht“, profitiert von fallenden Kursen des Basiswerts, da er diesen dann bei Fälligkeit über Marktwert verkaufen kann. Ein anderes Finanzinstrument stellen aus dieser Sicht Optionen dar, die auch als bedingte Termingeschäfte bezeichnet werden. Bei ihnen geht nur der Verkäufer – auch hier die Short-Position – eine Verpflichtung zur Erfüllung ein. Der Käufer einer Option, der die Long-Position einnimmt, erwirbt dagegen das Recht,

- eine bestimmte Menge des Basiswerts,
- zu einem im Voraus festgelegten Preis,
- innerhalb der Laufzeit (amerikanische Option) oder zu einem bestimmten Termin (europäische Option),
- zu kaufen (Call-Option) oder zu verkaufen (Put-Option).

Dafür bezahlt er die Optionsprämie. Eine weitere Verpflichtung geht er nicht ein, wodurch sein Risiko auf den Verlust der bezahlten Optionsprämie beschränkt wird.

Der Verkäufer eines Calls geht dementsprechend das Risiko ein, gegebenenfalls den Basiswert zu einem Preis unterhalb des aktuellen Marktwerts liefern zu müssen. Der Verkäufer eines Puts trägt das Risiko, unter Umständen den Basiswert zu einem Preis oberhalb des aktuellen

Im Gegensatz zum Käufer eines Futures geht der Käufer einer Option keine Verpflichtung ein. Er erwirbt nur ein Recht.

Die Klassifizierung der unterschiedlichen Termingeschäfte

Unbedingte Termingeschäfte		Bedingte Termingeschäfte	
Erfüllungspflicht von Käufer und Verkäufer		Käufer erwirbt Recht auf Erfüllung, Erfüllungspflicht des Verkäufers (Stillhalters)	
Forwards	Futures	OTC-Optionen (over-the-counter, individuell vereinbart, Freiverkehr)	Optionen (börsennotiert, standardisiert)

Marktwerts kaufen zu müssen. Da der Verkäufer einer Option die Ausübung dieses Rechts durch den Käufer – nichts anderes ist eine Option – immer hinnehmen muss und zur Erfüllung des Geschäfts verpflichtet ist, wird er in diesem Zusammenhang auch als Stillhalter bezeichnet, der Verkauf einer Option auch als Stillhaltergeschäft. Im Übrigen kann auch hier, wie bei Forwards und Futures, zwischen individuell vereinbarten (OTC-Optionen, „over the counter“) sowie standardisierten Optionen unterschieden werden. Die oben stehende Grafik verdeutlicht noch einmal die Klassifizierung der unterschiedlichen Termingeschäfte.

1.2 Die Rolle der Emittenten derivativer Finanzprodukte

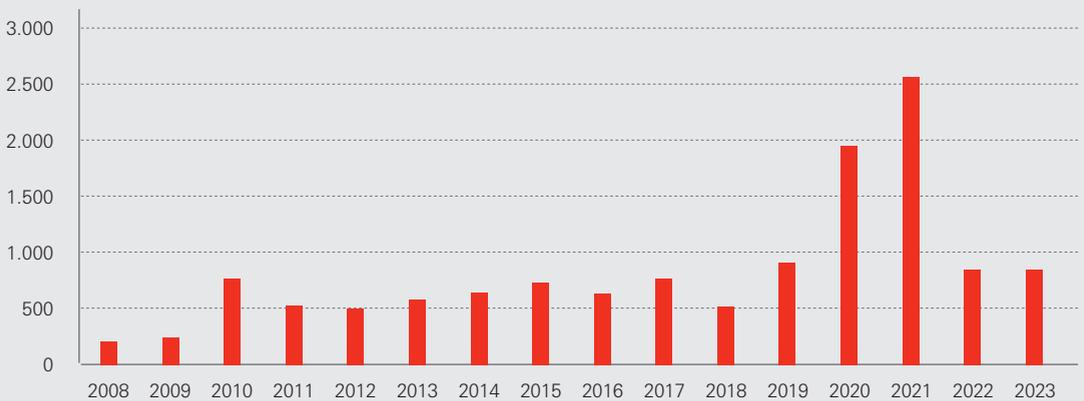
Als Anlageprodukte und Hebelprodukte noch in den Kinderschuhen steckten, ging es vielen Anbietern vor allen Dingen darum, zu zeigen, was an Innovationen in der Geldanlage möglich war. Der Baukasten aus Aktien, Anleihen und Optionen war prall gefüllt und wurde entsprechend genutzt. Doch nicht alles, was technisch umsetzbar war, ergab für den privaten Anleger Sinn. Seit einiger Zeit haben sich Zertifikate und Optionsscheine neben Aktien, Anleihen, aktiv verwalteten Investmentfonds und ETFs (Exchange Traded Funds) als feste Anlageklasse etabliert. Einerseits sind die Hebelprodukte als riskante Wertpapiere mit hohem Gewinnpotenzial nicht mehr wegzudenken, andererseits setzen viele

Emittenten arbeiten im Derivatehandel üblicherweise mit risikoneutralen Positionen.

Anleger mit Anlagezertifikaten eher taktische Meinungen um. Dabei können bereits bestimmte Anlageprodukte beispielsweise die Frage konkret beantworten, mit welchem Risiko welche maximale Rendite in einer festgelegten Zeit erzielt werden kann. Gerade Discount- und Capped Bonus-Zertifikate sowie Aktienanleihen spielen in diesem Fall

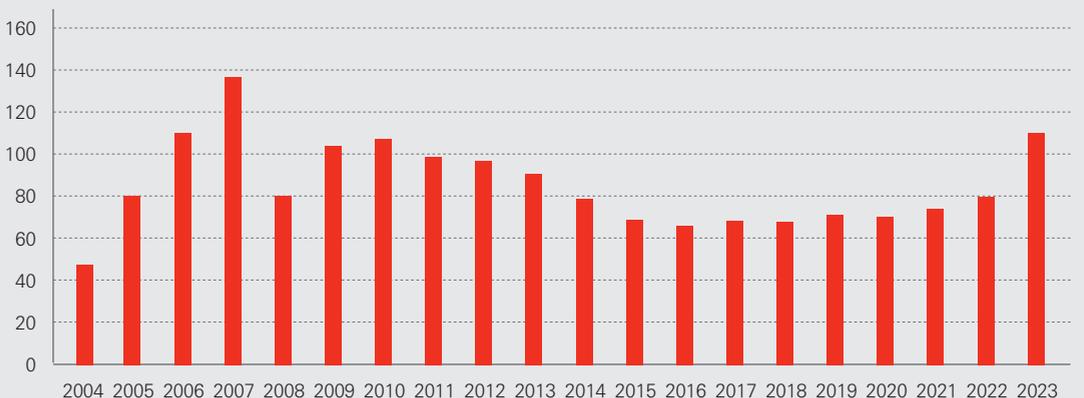
Anlagevolumen in Optionsscheine

Volumen
in Millionen Euro



Anlagevolumen der strukturierten Wertpapiere in Deutschland

Volumen
in Milliarden Euro



Quelle: Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW), Sep. 2023 (Angaben beziehen sich bis einschl. 2022 auf das jeweilige Jahresende)

ihre Stärken gegenüber alternativen Wertpapieren aus. Wie bereits in Abschnitt 1.1 erwähnt wurde, nutzen die Emittenten die Instrumente der Terminmärkte, um Anlegern ihre eigenen Finanzprodukte anbieten zu können. In diesem Zusammenhang soll hier auch ein bei manchem Anleger hartnäckiges Missverständnis über die Rolle der Emittenten aufgeklärt werden. Denn Emittenten arbeiten im Derivatehandel üblicherweise mit marktneutralen Positionen; sie sichern also alle getätigten Geschäfte mit entsprechenden Gegengeschäften ab. Der Käufer eines Calls setzt auf steigende Kurse des Basiswerts, der Käufer eines Puts dagegen auf fallende. Allerdings nehmen die Emittenten in diesem Zusammenhang eine andere Stellung ein, denn sie haben kein Interesse, im Geschäft mit Derivateanlegern unkalkulierbare Risiken einzugehen.

Daher nutzen sie Finanzinstrumente an den Terminmärkten – in der Regel sind das Optionen und Futures –, um durch die Absicherungsgeschäfte (sogenanntes „Hedging“) Risikopositionen zu neutralisieren, die sie beim Handel in ihren eigenen Produkten zwangsläufig eingehen müssen.

Im Ergebnis lässt sich damit ihre Rolle als die eines Vermittlers oder Zwischenhändlers zwischen privaten Anlegern und den Teilnehmern an den Terminmärkten beschreiben. Selbstverständlich erleichtert es das Verständnis von der Materie, wenn Anleger davon ausgehen, dass jede Risikoposition aus jedem einzelnen der getätigten Handelsgeschäfte neutralisiert wird. In der Praxis kumulieren die Derivatehändler in den Banken die Salden ähnlicher Risikopositionen. Dadurch wird das Handling erleichtert und die Erwerbs- und Veräußerungskosten sinken, was beispielsweise durch niedrige Spreads (Differenz zwischen An- und Verkaufskurs) der angebotenen Anlage- und Hebelprodukte an Privatanleger weitergegeben werden kann. Um die Tätigkeit eines Emittenten von Anlage- und Hebelprodukten zu beschreiben und ein-

Emittenten nutzen Finanzinstrumente an den Terminmärkten – in der Regel sind das Optionen und Futures –, um durch die Absicherungsgeschäfte (sogenanntes „Hedging“) eigene Risikopositionen zu neutralisieren, die sie beim Handel in ihren eigenen Produkten zwangsläufig eingehen müssen.

zuordnen, eignet sich auch der Vergleich mit einem Feinkosthändler. Wie der Lebensmittelhändler und jedes andere Privatunternehmen will natürlich auch ein Emittent wirtschaftlichen Erfolg erzielen. In beiden Fällen führt aber der Weg dorthin über zufriedene Kunden, die gerne und wiederholt zu den angebotenen Produkten greifen, welche deshalb gute Qualität zu fairen Preisen aufweisen sollten. Seine Ware besorgt sich der Feinkosthändler hierbei zum einen auf dem Großmarkt, zum anderen bei anderen Lieferanten, zu denen er sich – etwa für exotischere Produkte – eigene Verbindungen aufgebaut hat. Ganz ähnlich handelt der Emittent: Die institutionalisierten Terminbörsen übernehmen dabei die Rolle der „Lieferanten“, wie sie normalerweise am „Großmarkt“ anzutreffen sind. Andere Handelspartner, beispielsweise andere Banken, mit denen außerhalb der Terminbörsen individuell auszuhandelnde Sicherungsgeschäfte betrieben werden, können speziellere Bedürfnisse bedienen.

1.3 Die Dienstleistungen der Anbieter

Anleger sollten beim Kauf derivativer Finanzprodukte ihren Fokus aber nicht nur auf die Produkte selbst, sondern auch auf die um sie herum angebotenen Dienstleistungen richten. Hier können sie die Konkurrenzsituation der verschiedenen Anbieter nutzen, weshalb sich ein Angebotsvergleich lohnt. An erster Stelle steht dabei natürlich das „Market Making“ – die laufende Berechnung und Stellung von An- und Verkaufspreisen (Geld- und Briefkursen). Insbesondere bei Standardprodukten bieten die Emittenten häufig Wertpapiere mit nahezu identischen Konditionen an, sodass ein Vergleich sehr einfach ist. Beachtet werden sollen beim Handel allerdings nicht nur der An- und Verkaufspreis, sondern auch der sogenannte Spread – die Spanne zwischen diesen beiden Preisen, also dem Geldkurs (der Kurs, zu dem Wertpapierbesitzer verkaufen) und dem

Briefkurs (der Kurs, zu dem Wertpapierbesitzer kaufen). Hat sich der Spread im Vergleich zum Kaufzeitpunkt ausgeweitet, kann bei einem Verkauf des Wertpapiers möglicherweise zu viel der zu diesem Zeitpunkt – hoffentlich – erreichten positiven Wertentwicklung verloren gehen. Ein guter Market-Maker kann auch in turbulenten Börsenphasen die üblicherweise engen Spreads und ständigen Kursaktualisierungen der Produkte stellen. Vom Market Making profitieren Anleger sowohl im börslichen als auch im außerbörslichen Handel. Im Gegensatz zu Aktien spielt in diesem Zusammenhang bei derivativen Produkten der an den Börsen sichtbare Umsatz keine Rolle für die Handelbarkeit! Ebenso wird der Preis eines Derivats nicht wie bei einer Aktie durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Die oft geäußerte Befürchtung, auf einem Optionschein, Knock-out-Produkt oder einem Anlagezertifikat auf Grund minimaler Umsätze an den Börsen „sitzen zu bleiben“, hat letztlich keine

Im Gegensatz zu Aktien spielt in diesem Zusammenhang bei derivativen Produkten der an den Börsen sichtbare Umsatz keine Rolle für die Handelbarkeit.

Handelsticker

Anlagezertifikate und Hebelprodukte von HSBC können über eine Börse oder außerbörslich gehandelt werden. Unter gewöhnlichen Marktbedingungen stellen unsere Derivatehändler für alle unsere Wertpapiere regelmäßig Kauf- und Verkaufskurse, um eine entsprechende Handelbarkeit für Sie zu gewährleisten (Beachten Sie bitte auch unsere [Hinweise zur Preisstellung](#)).

Dieser als "Market Making" bezeichnete Service sorgt dafür, dass Sie als Investor oder aktiver Trader innerhalb unserer ausgewiesenen Handelszeiten die Zertifikate und Optionsscheine von HSBC handeln können, auch wenn Sie als Anleger keinen Börsenumsatz erkennen können. Die börslichen Umsätze werden durch die Börsen in Stuttgart, München und Frankfurt zwar dargestellt. Doch die Mehrheit der in strukturierten Wertpapieren getätigten Umsätze findet im außerbörslichen Direkthandel statt. Daher veröffentlichen wir an dieser Stelle die getätigten Käufe und Verkäufe der letzten 60 Minuten des aktuellen Tages, inklusive Uhrzeit, Stückzahl, Preis und ausgewählten Stammdaten.

Wir schaffen durch die hier gezeigte Darstellung zusätzliche Transparenz. Damit Sie auch weiterhin den exzellenten Service erhalten, den Sie von uns erwarten.

^

6262 Trades, 25 pro Seite

Zeit	WKN	ISIN	Stück / Nominal	Preis	Währung	Basiswert	Produktart
16:20:39	HG5GDZ	DE000HG5GDZ1	20	14,71	EUR	Adobe Systems	Open End-Turbo-Optionsschein >
16:20:39	HS669P	DE000HS669P2	53	0,80	EUR	Spotify	Open End-Turbo-Optionsschein >
16:20:38	HS48K3	DE000HS48K39	700	11,16	EUR	COINBASE GLOBAL	Open End-Turbo-Optionsschein >
16:20:38	HS1BFR	DE000HS1BFR9	4	21,84	EUR	Canadian Solar	Open End-Turbo-Optionsschein >
16:20:37	HSSX12	DE000HSSX128	10.000	0,37	EUR	Gold	Open End-Turbo-Optionsschein >
16:20:37	HG8YHM	DE000HG8YHM7	60	77,68	EUR	Siemens	Discount-Zertifikat >
16:20:36	HS2JSE	DE000HS2JSE1	75	17,59	EUR	Netflix	Open End-Turbo-Optionsschein >
16:20:35	HS64MP	DE000HS64MP1	2.833	0,47	EUR	Nasdaq-100 Index*	Open End-Turbo-Optionsschein >
16:20:35	HS2FMV	DE000HS2FMV6	2.000	12,13	EUR	SCHOTT PHARMA	Open End-Turbo-Optionsschein >
16:20:35	HG84ZJ	DE000HG84ZJ9	360	0,72	EUR	S&P 500*	Standard-Optionsschein >

Grundlage, denn auch an der Börse handeln Anleger in den meisten Fällen mit den Emittenten bzw. Markt-Makern. Da aber vielen Anlegern die getätigten Umsätze in Hebelprodukten und Anlageprodukten wichtig sind, veröffentlicht HSBC für seine derivativen Wertpapiere alle jeweils intraday getätigten Umsätze.

In der Regel stellt HSBC als Market-Maker unter gewöhnlichen Marktbedingungen laufend indikative Kurse, auf die die Börsenmakler zurückgreifen können, wenn für eine Order gerade kein passendes Gegengebot vorliegt (Details zur Tätigkeit von HSBC als Market-Maker finden sich im Exkurs auf Seite 139). Auf diese Weise ist der Handel an der Börse oftmals schon fast genauso schnell wie außerbörsliche Direktgeschäfte mit den Emittenten. Dabei können sich Anleger an der Börse zusätzlich noch an die Handelsüberwachungsstelle (Hüst) wenden, falls es Fragen oder Unregelmäßigkeiten im Rahmen der Ausführung gegeben hat. Haben Anleger aber Vertrauen zu einem Emittenten, so ist auch der außerbörsliche Handel mit diesem Emittenten eine Möglichkeit. Damit ist nicht etwa ein telefonischer Handel gemeint, vielmehr existiert ein außerbörsliches (Limit-)System an Stelle der Börse. Lohnte sich dies früher aufgrund hoher Erwerbs- und Veräußerungskosten meist erst bei bestimmten hohen Ordergrößen, so können über Online-Broker inzwischen schon hinsichtlich des Transaktionsvolumens kleinere Geschäfte recht günstig abgewickelt werden. Oftmals bieten Online-Broker ab einem Ordervolumen von 500 oder 1.000 EUR vergünstigte Konditionen oder sogar einen kostenfreien Handel an.

HSBC stellt in der Regel zwischen ca. 8.00 und ca. 22.00 Uhr für alle Produkte bezogen auf Indizes, Währungswechsellkurse, Rohstoffe und Zinsen sowie für Optionsscheine und Knock-out-Produkte bezogen auf DAX®-Aktien indikative An- und Verkaufspreise. Für alle übrigen Produkte beginnt der Handel in der Regel um 9.00 Uhr. Vor allem Trader können damit kurzfristig noch auf Nachrichten und Kursentwicklungen, etwa in den USA, nach Börsenschluss in Deutschland reagieren.* Neben diesen

*Produkte auf Schweizer Basiswerte werden in der Regel von 09.00 Uhr bis 17.30 Uhr gehandelt.

Werbung

To the Moon

Der 14. Sieg in Folge in der Königsdisziplin „Anlegerservice“! Das ist für uns als Team eine besondere Auszeichnung, aber vor allem eine Bestätigung für alle, die sich für HSBC entscheiden: Denn unseren prämierten Service erbringen wir für Sie.

www.hsbc-zertifikate.de

Jury-Preis: 1. Platz
Emissionsqualität & Anleger-Service

Jury-Preis: 1. Platz
Anlegerservice

Jury-Preis: 1. Platz
Beste Emission
Anlegerservice

Aspekten, die man unter dem Begriff „Handelsservice“ zusammenfassen kann, können aber noch andere Dienstleistungen der Emittenten von Bedeutung für den Kauf ihrer Produkte sein. So gehört der Test der Kunden-Hotlines zu den Standardprüfungen von Anlegermagazinen und -schützern. Oft werden im gleichen Umfeld auch die Nutzerfreundlichkeit und Vollständigkeit von Websites bewertet. Eine Hotline sollte kostenfrei sein, noch wichtiger sind aber kompetente Auskünfte. Während manche Anbieter hier lieber auf klassische Call Center-Mitarbeiter zurückgreifen, konzentrieren sich andere (und auch die HSBC) auf eine eher persönliche Produktaufklärung am Telefon. Übrigens spricht es für die Qualität einer Derivate-Hotline, wenn dort keinerlei Anlageberatung getätigt wird: Einen Anlagetipp dürfen Sie auf einer seriösen Hotline also nicht erwarten. Einen Tipp geben wir Ihnen aber hier: Stellen Sie Ihren Gesprächspartnern bei Ihrem Lieblingsemittenten ruhig mal kritische Fragen.

Risiken erkennen

Risikoarten bei Anlageprodukten und Hebelprodukten

Bei der Auswahl von Wertpapieren agieren Anleger häufig intuitiv. Man hält Ausschau nach Papieren, denen man eine Wertsteigerung zutraut. Gleichzeitig dürfen dabei die Risiken nicht vernachlässigt werden. Denn die Performance eines Wertpapiers misst sich nicht nur am realisierten Erfolg, sondern auch an den eingegangenen Risiken. Um das Verlustrisiko einer Anlage in ein Anlageprodukt oder ein Hebelprodukt zu bestimmen, müssen die Einflussgrößen verschiedener preisbestimmender Parameter betrachtet werden. Jede einzelne dieser Einflussgrößen kann sich während der Laufzeit des Wertpapiers zu dessen Gunsten oder Ungunsten ändern. Diese Unsicherheit bezüglich der Entwicklung der Einflussfaktoren wird als Risiko betrachtet. Die Summe der einzelnen Risiken unter Berücksichtigung eines Diversifikations-(Ausweitungs-) und eines Zeitwerteffekts ergibt letztendlich das Gesamtrisiko. Diese einzelnen Risikokomponenten werden im Folgenden erklärt:

Kursänderungsrisiko/Marktpreisrisiko:

Das Kursänderungs- bzw. Marktpreisrisiko beschreibt das Risiko, dass der Wert des Wertpapiers (Derivats) während seiner Laufzeit insbesondere durch die marktpreisbestimmenden Faktoren (u.a. Kursentwicklung des Basiswerts, das allgemeine Zinsniveau, Erwartung etwaiger Dividenden, etc.) fällt bzw. nachteilig beeinflusst wird und auch deutlich unter dem Erwerbspreis liegen kann. Diese Kennzahl stellt meist die bedeutendste Risikokomponente eines Anlage- oder Hebelprodukts dar. Sie ist eng mit dem Volatilitätsrisiko des Basiswerts verbunden.

Volatilitätsrisiko:

Das Volatilitätsrisiko umfasst das Risiko, welches rein aus der Veränderung der impliziten Volatilität entsteht. Bei der impliziten Volatilität han-

Exkurs

delt es sich um die vom Markt „erwartete“ Volatilität eines Finanzinstruments (z. B. Aktie oder Index). Unter Volatilität versteht man die Kennzahl für die Häufigkeit und Intensität von Kursschwankungen des Basiswerts. Die implizite Volatilität kann höher oder niedriger sein als die Volatilität in der Vergangenheit (historische Volatilität), je nachdem, ob die Marktteilnehmer stärkere oder schwächere Kursausschläge erwarten. Diese erwartete Volatilität ist ein bestimmender Faktor für den Wert von vielen Zertifikaten und Optionsscheinen. Ändert sich die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer bezüglich der Kursbeweglichkeit eines Basiswerts, so hat dies Auswirkungen auf die Preise von Derivaten.

Emittentenrisiko:

Anlageprodukte und Hebelprodukte sind Inhaberschuldverschreibungen eines Emittenten. Sie stehen im Insolvenzfall des Emittenten grundsätzlich mit allen anderen Verbindlichkeiten eines Emittenten auf einer Stufe. Der Einlagensicherungsfonds, wie er beispielsweise für die Anlage in Investmentfonds von Bedeutung ist, spielt für den Inhaber eines Zertifikats keine Rolle und dient demnach auch nicht zur Besicherung im Insolvenzfall. Für Wertpapierinhaber von HSBC-Produkten bedeutet dies: Die Wertpapierinhaber tragen das Emittentenausfallrisiko der HSBC Trinkaus & Burkhardt GmbH. Alle Zahlungs- und Lieferverpflichtungen unter den Wertpapieren werden durch die Garantin, die HSBC Continental Europe S.A., Paris, garantiert. Jedoch besteht auch bei diesen Wertpapieren das Risiko eines erheblichen Verlusts bis hin zum Totalverlust des Aufgewendeten Kapitals aufgrund eines Ausfalls der Garantin. Aus diesem Grund sollten Anleger bei längerfristigen Anlagen in Anlageprodukte und Hebelprodukte auf jeden Fall auch das Bonitätsrisiko der Garantin berücksichtigen. Mit Hilfe eines „Bonitäts“-Ratings wird die Wahrscheinlichkeit bewertet, dass ein Schuldner (hier die Garantin) seine Zahlungsverpflichtung nicht rechtzeitig und in vol-

Anlage- und Hebelprodukte sind Inhaberschuldverschreibungen; das heißt der Anleger ist rechtlich betrachtet Gläubiger des Emittenten.

lem Umfang erfüllen wird. Die Ermittlung des Ratings umfasst in der Regel die Analyse der gesamtwirtschaftlichen Situation des Landes, der jeweiligen Branche sowie die individuelle wirtschaftliche Situation der Garantin. Das langfristige Rating der Garantin ist aktuell mit AA- durch die Rating-Agentur Fitch Ratings Ltd. bewertet (Quelle: www.fitchratings.com, Stand: 14.09.2023).

Währungsrisiko:

Das Währungsrisiko umfasst die Veränderung des Währungswechselkurses bei Derivaten mit einer Fremdwährungskomponente. Notiert der Basiswert eines Anlageprodukts oder Hebelprodukts in einer anderen Währung als das Derivat selbst, spielt neben der reinen Kursveränderung des Basiswerts auch die Veränderung des jeweils relevanten Währungswechselkurses eine Rolle bei der Preisbildung von Derivaten. So können beispielsweise ungünstige Entwicklungen am Devisenmarkt den Wert der Wertpapiere (weiter) mindern und das Verlustrisiko des Wertpapierinhabers erhöhen. Auch bei positiver Kursentwicklung des Basiswerts kann ein Anstieg des Umrechnungskurses dazu führen, dass der Wertpapierinhaber einen Verlust erleidet. Beispiel: Die Währung des Basiswerts (beispielsweise US-Dollar) fällt gegenüber der Emissionswährung (beispielsweise Euro), d.h. der Kurs des Derivats fällt, wenn der US-Dollar gegenüber dem Euro abwertet.

Zinsänderungsrisiko:

Das Zinsänderungsrisiko ergibt sich aus der Ungewissheit über die zukünftigen Veränderungen des Marktzinsniveaus. Es beschreibt die Veränderung des Zinsniveaus am Markt und wie es sich auf das Derivat auswirkt. Da insbesondere zur Konstruktion von Anlagezertifikaten auf Anleihen zurückgegriffen wird, haben steigende Zinsen grundsätzlich einen Kursrückgang der enthaltenen Anleihekomponekte zur Folge.

Exkurs

Fällt diese im Wert, führt dies häufig auch zu einem Abschlag auf den Kurs des Zertifikats.

Diversifikationseffekt

Durch die teilweise Abhängigkeit einzelner Risiken untereinander („Korrelation“) ist das ermittelte Gesamtrisiko kleiner als die Summe der Einzelrisiken – das nennt man den Diversifikationseffekt. Grund für diesen Effekt ist, dass sich die möglichen Verluste der einzelnen Risiken regelmäßig nicht alle gleichzeitig realisieren werden und Verluste in einigen Bereichen durch Gewinne in anderen Bereichen wieder ausgeglichen werden. So führen zum Beispiel stark fallende Kurse („Kursänderungsrisiko“) meist auch zu einem Anstieg der Volatilität („Volatilitätsrisiko“) bzw. steigende Zinsen („Zinsänderungsrisiko“) häufig zu sinkenden Aktienkursen („Kursänderungsrisiko“).

$$\begin{array}{r}
 \text{Bonitätsrisiko} \\
 + \text{Kursrisiko} \\
 + \text{Volatilitätsrisiko} \\
 + \text{Währungsrisiko} \\
 + \text{Zinsrisiko} \\
 \hline
 - \text{Diversifikationseffekt} \\
 \hline
 = \text{Gesamtrisiko}
 \end{array}$$

Anmerkung: Teilweise wird der Diversifikationseffekt mit einem negativen Vorzeichen bei der Auflistung der Risikokomponenten angegeben. Innerhalb dieser Formel muss dieses Vorzeichen ignoriert werden.

Der Gesamtrisikoindikator soll helfen, das mit dem jeweiligen Produkt verbundene Risiko im Vergleich zu anderen Produkten einzuschätzen.

Risikoeinstufung im Basisinformationsblatt

Im Basisinformationsblatt (wird ggf. auch als KID, engl. für Key Information Document, bezeichnet) wird der Gesamtrisikoindikator angegeben, welcher dabei helfen soll, das mit dem jeweiligen Produkt verbundene Risiko im Vergleich zu anderen Produkten einzuschätzen. Er zeigt dabei an, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, mit dem jeweiligen Produkt Verluste zu erleiden. Der Indikator kann Werte zwischen 1 und 7 annehmen; Produkte mit einem niedrigeren Wert haben tendenziell ein geringeres Risiko als Produkte mit höherem Wert. Für die Einstu-

fung wird zum einen die mögliche Marktentwicklung als auch das Emittentenrisiko berücksichtigt. Ggf. wird der Indikator auch als SRI (engl. für Summary Risk Indicator) ausgewiesen. Wichtig ist zu beachten, dass er unter Umständen nicht alle Risikofaktoren mitberücksichtigt. Außerdem wird er auf Basis von Wertentwicklungen aus der Vergangenheit ermittelt. Anleger sollten sich daher immer mit den Merkmalen eines Produkts auseinandersetzen und die Risiken für sich beurteilen.

Exkurs

Portfoliotheorie

Als Portfolio oder Portefeuille wird die Gesamtheit des Vermögens einer Person bezeichnet. Für die Ausgestaltung eines solchen Portfolios, also die Aufteilung des Vermögens auf die verschiedenen Anlageklassen, gibt es unzählige Möglichkeiten. Neben der Haltung von Barmitteln, auf die man jederzeit zurückgreifen kann, gibt es weitere Anagemöglichkeiten am Geldmarkt, Sachwerte wie Immobilien oder Rohstoffe wie Gold, darüber hinaus Investmentfonds, Zertifikate, Aktien und Anleihen. Ausgehend von der persönlichen Risikoneigung, den eigenen Anlagezielen und den individuellen Lebensumständen gilt es also, die passende Struktur des Portfolios zu finden. Viele Anleger legen ihr Vermögen in die Einzelanlage an, die den höchsten Ertrag verspricht. Wer beispielsweise Aktien favorisiert, könnte sich aus der Vielzahl von Anteilsscheinen jenen mit der höchsten Dividende oder den besten Aussichten auf Kursgewinne herausuchen. Liegt der Anleger mit seiner Anlageentscheidung aber falsch, muss er Verluste, im schlimmsten Fall auch einen Totalverlust hinnehmen. Das Risiko einer Fehlanlage ist hier überproportional hoch.

Die Lösung dieses Problems hat Harry M. Markowitz mit seiner Portfoliotheorie¹ in den 50er Jahren gefunden. Gemäß seiner Idee kann das Risiko eines Portfolios durch Diversifizierung, also Streuung, deutlich reduziert werden. Markowitz ging dabei ursprünglich von einem reinen Aktienportfolio aus. Das aktienspezifische Risiko, so sein Ergebnis, könne bereits durch die Streuung auf verschiedene Dividendenpapiere, deren Kurse gegensätzlich miteinander korrelieren, gemildert werden.

Mit dieser Idee gilt Markowitz als Begründer der modernen Portfoliotheorie. Sein grundlegender Ansatz wurde bis heute von vielen ande-

Gemäß der Portfoliotheorie von Harry M. Markowitz kann das Risiko, das in einem Portfolio steckt durch Streuung des Vermögens auf verschiedene Anlagevehikel reduziert werden.

1 Vgl. Markowitz, H.: Portfolio selection. Journal of Finance 7, 77–91 (1952)

Exkurs

ren Experten weiterentwickelt. Vor allem die Fülle der Möglichkeiten, die ein Anleger heute hat, hat seit den 50er Jahren deutlich zugenommen. Bei der Zusammenstellung eines Portfolios, der strukturierten Auswahl und Kombination verschiedener Anlageklassen wie zum Beispiel Aktien, Anleihen oder Immobilien, spricht man von der Vermögensallokation (engl. Asset Allocation, d.h. Anlageaufteilung). Welche Möglichkeiten diese Erkenntnisse von Markowitz bei der Depotzusammenstellung eröffnen, verdeutlicht eine genauere Betrachtung der Portfoliotheorie. Ausgangspunkt der Theorie ist, vereinfacht dargestellt, der Wunsch der Anleger nach möglichst hohen Erträgen einerseits und nach einem Maximum an Sicherheit andererseits. Und wie bereits erläutert, sind hoher Ertrag und hohe Sicherheit am Kapitalmarkt nicht miteinander in Einklang zu bringen. Hohe Erträge sind nur durch Inkaufnahme eines entsprechend hohen Risikos zu erzielen.

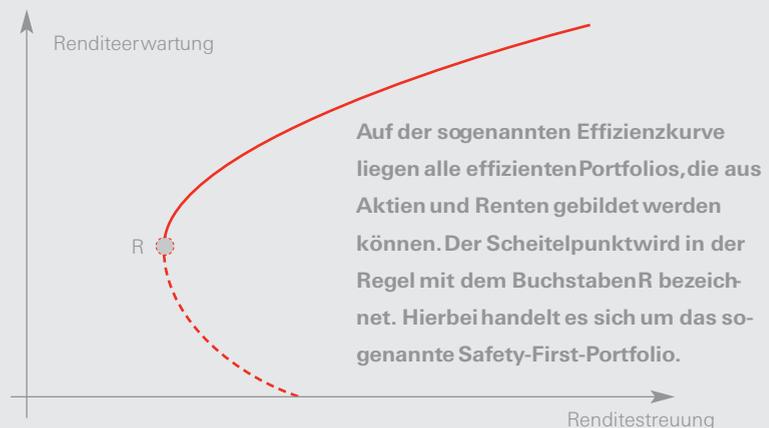
Wer dagegen nach maximaler Sicherheit sucht, muss mit geringeren Erträgen leben. Ausgehend von diesen Überlegungen kann nun jedes Depot untersucht werden, ob es optimal strukturiert ist. Das bestehende Depot eines risikofreudigen Anlegers kann beispielsweise dahingehend effizienter gestaltet werden, dass bei gleichbleibendem Risiko die Ertragschancen maximiert werden, also möglicherweise in andere Anlageklassen und Titel angelegt wird als bisher. Bei risikoaversen Anlegern ist dann eine effiziente Depotstruktur erreicht, wenn bei gleichbleibenden Erträgen das Risiko nicht weiter minimiert werden kann. Gemäß den obigen Überlegungen kann ein Anleger bereits im Vorfeld festlegen, welchen Teil seines Vermögens er in welche Anlageklassen anlegen möchte. Kennt ein Anleger seine optimale Depotstruktur, kann er in den einzelnen Bereichen gezielt nach den Einzeltiteln suchen, die seinem Wunsch nach Ertrag und Risiko entsprechen. Letztlich ist aber auch diese Top-down-Analyse mit einem großen Zeitaufwand verbunden und erfordert hohe Sachkenntnis, um einzelne Wertpapiere auf ihre Chancen und Risiken hin zu analysieren. Abgesehen von der dafür

Eine hohe Rendite ist nur durch Inkaufnahme eines entsprechend hohen Risikos zu erzielen.

Exkurs

erforderlichen Zeit, kann eine solche Vorgehensweise auch an dem zur Verfügung stehenden Vermögen scheitern. Denn bei geringem Kapitaleinsatz sind den Möglichkeiten zur Diversifizierung des Portefeuilles enge Grenzen gesetzt. Einen Ausweg aus diesem Dilemma bieten Investmentfonds, die exakt auf die hier beschriebenen Bedürfnisse der Anleger zugeschnitten sind.

Neben den hervorragenden Erkenntnissen, welches das Markowitz-Modell mit sich bringt, müssen auch Kritikpunkte genannt werden. Für die Umsetzung des Markowitz-Modells in der Praxis, sind verlässliche historische Daten zwingend notwendig. Daher ist ein effizientes Portfolio, welches auf Basis historischer Daten konstruiert wurde, mit Vorsicht zu betrachten. Denn vergangene Daten oder Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Daten oder Wertentwicklungen in der Zukunft. Es ist für einen Anleger daher nicht möglich, Kenntnis über die zukünftig effizienten Portfolios zu erlangen. Außerdem vernachlässigt Markowitz die Frage, wann der richtige Ein- und Ausstiegspunkt für ein Wertpapier ist. Insofern werden die Ideen aus der fundamentalen und technischen Analyse vom Markowitz-Modell nicht berücksichtigt.



Das Absicherungsgeschäft des Emittenten

Standard-Optionsscheine stehen in der Gunst der Anleger nach wie vor hoch im Kurs. Auf den ersten Blick ist für viele Anleger häufig nicht erkennbar, was aufseiten des Emittenten geschieht, wenn er das Produkt eines bestimmten Emittenten über seine Hausbank oder seinen Broker erwirbt. So treten Fragen in den Vordergrund wie zum Beispiel: „Was passiert aufseiten des Emittenten mit meinem Geld?“ oder Vermutungen wie „Der Emittent spekuliert gegen mich!“ Häufig bleiben diese Fragen und Vermutungen ungeklärt. Tatsächlich versucht der Emittent Risiken, welche aus seinen Handelsgeschäften resultieren, zu vermeiden bzw. wenn möglich gänzlich zu eliminieren. Ähnlich der privaten Depotabsicherung gegen drohende Kursverluste bezeichnet das Absicherungsgeschäft des Emittenten, das auch als „Hedging“ bezeichnet wird, die Risikobegrenzung eines Handelsgeschäfts durch ein weiteres, entgegengesetztes Geschäft.

Offen bleibt die Frage, woraus überhaupt das Risiko für den Emittenten resultiert, welches er versucht zu begrenzen. Angenommen, ein Anleger kauft einen Standard-Call-Optionsschein auf eine bestimmte Aktie. Die Ausstattungsmerkmale (Basispreis, Laufzeit etc.) bleiben bei der Betrachtung zunächst unberücksichtigt (siehe Abbildung). Mit dem Kauf eines Standard-Call-Optionsscheins geht der Anleger eine Long-Position ein und erwirbt damit das Recht, die zugrundeliegende Aktie innerhalb eines

bestimmten Zeitraums (amerikanische Ausübungsart) oder an einem bestimmten Zeitpunkt (europäische Ausübungsart) zu einem im Voraus festgelegten Preis (Basispreis) und Menge (Bezugsverhältnis) zu kaufen.



Der Emittent versucht die aus den Handelsgeschäften resultierenden Risiken zu vermeiden bzw. wenn möglich gänzlich zu eliminieren.

Exkurs

Zu einer Lieferung der Aktie kommt es üblicherweise nicht. Stattdessen wird dem Anleger bei Ausübung des Optionsscheins/Optionsrechts ein Betrag – sogenannter Innerer Wert – gezahlt, der sich aus der positiven Differenz zwischen dem Kurs der Aktie und dem Basispreis des Call-Optionsscheins (unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses) ergibt.

Wir wollen beispielhaft den Kauf eines Call-Optionsscheins genauer betrachten, damit Anleger nachvollziehen können, welche Position der Emittent dabei einnimmt. Kauft der Anleger einen Call-Optionsschein (Long-Position), befindet sich der Emittent automatisch in der entgegengesetzten Position (Short-Position), da er den Call-Optionsschein an den Anleger verkauft hat, wie die Abbildung verdeutlicht.

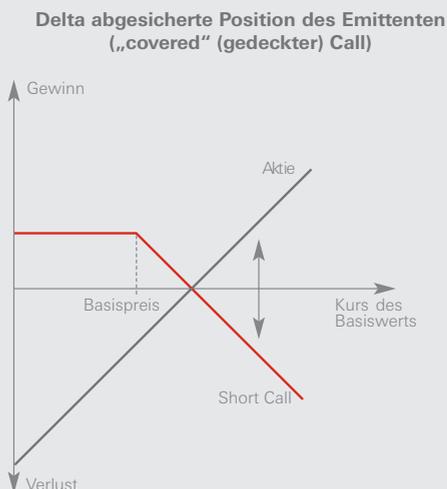
Durch den Verkauf des Call-Optionsscheins an den Anleger entsteht für den Emittenten (auch Stillhalter genannt) eine unbegrenzte Risikoposition. Es ergibt sich ein mögliches Zahlungsrisiko, das heißt der Emittent muss – sofern sich bei Fälligkeit oder bei Ausübung des Optionsscheins ein Einlösungsbetrag (Innerer Wert) ergibt – diesen dem Anleger zahlen, wie oben beschrieben. Neben diesem Zahlungsrisiko beinhalten Standard-Optionsscheine weitere Risiken, die sich aus den Parametern ableiten lassen, welche maßgeblich den Preis eines Optionsscheins beeinflussen (u. a. Volatilität des Basiswerts, aktuelles Zinsniveau, Dividendenerwartung, Restlaufzeit etc.). Für den Emittenten resultiert daraus ein fortlaufender Anpassungsprozess aller Risikopositionen. Zur Quantifizierung dieser bedient man sich bei Standard-Optionsscheinen üblicherweise den sogenannten „Griechen“. Die Rede ist von den bekannten Sensitivitätskennzahlen: Delta, Gamma, Theta, Vega und Rho¹ (weitere Informationen zu den Sensitivitätskennzahlen finden sich im Bereich der Optionsscheinanalyse im Kapitel 2.1.3).

In der Regel wird der Emittent nach dem Verkauf eines Call-Optionsscheins als Erstes eine gewisse Anzahl an Aktien kaufen, auf die sich der

¹ Eine beliebte Expertenfrage bei diesen Sensitivitätskennzahlen ist: Welcher Grieche ist nicht im griechischen Alphabet

Exkurs

Call bezieht. Die Anzahl orientiert sich am Delta (siehe Kapitel 2.1.3) eines Optionsscheins. Entstehende Zahlungsverpflichtungen bei Ausübung des Calls durch den Anleger werden über die erworbene Anzahl an Aktien und deren Kurssteigerung abgedeckt. Kauft der Anleger demnach einen Call-Optionsschein (Long-Position), geht der Emittent ebenfalls eine Long-Position am Finanzmarkt ein, um das entstandene Zahlungsrisiko durch die automatisch eingegangene Short-Position auszugleichen. Verkauft der Anleger dagegen seinen Call-Optionsschein wieder an den Emittenten (Short-Position), verfährt dieser in gleicher Weise. Für das Beispiel hieße das, der Emittent würde sein Hedging-Geschäft (Absicherungsgeschäft) auflösen und die Aktien wieder verkaufen. In einem zweiten Schritt versucht der Emittent neben dem Delta-Risiko, also dem Risiko aus der Kursänderung des Basiswerts, auch alle weiteren Risiken zu eliminieren. Dazu zählen insbesondere die Risiken aus einer sich ändernden impliziten Volatilität, aber auch die Risiken aus sich ändernden Dividendenerwartungen und Zinsen. Dies funktioniert am besten über den zusätzlichen Erwerb von Optionen an der Terminbörse. Ein Hedging ist normalerweise nahezu perfekt, wenn man die bestehenden Risikopositionen, die durch den Verkauf eines Call-Options-

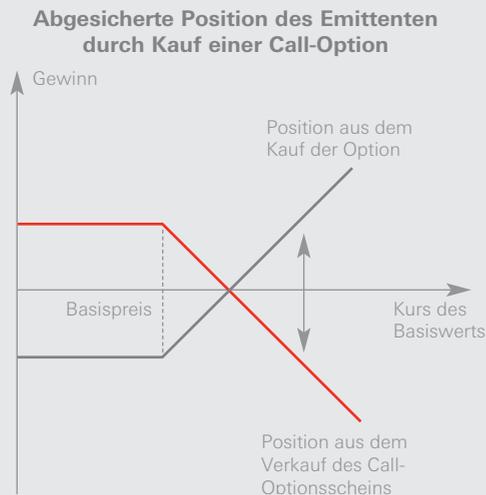


Mit steigendem Kurs des Basiswerts über den Basispreis hinaus kann der Emittent seinen Zahlungsverpflichtungen nachkommen. Der Verlust des Optionsscheins wird durch den Gewinn der Aktie ausgeglichen.

Exkurs

Mit steigendem Kurs des Basiswerts über den Basispreis hinaus gleicht der Gewinn durch den Kauf der Option den entstandenen Verlust aus dem Verkauf des Optionsscheins an den Anleger aus.

scheins an den Anleger entstanden sind, über den Kauf des Basiswerts in Kombination mit dem Erwerb einer oder mehrerer Call-Optionen an der Terminbörse ausgleichen kann. In diesem Fall kann der Emittent an den relevanten Referenzmärkten, zum Beispiel der Deutschen Terminbörse Eurex, eine entsprechend oder ähnlich ausgestattete Call-Option kaufen und hätte somit die entstandenen Risiken auf einen anderen Marktteilnehmer „abgewälzt“.²



Die im ersten Schritt eingegangene Delta-Position durch den Kauf der Aktie wird nun Stück für Stück gegen die Call-Option ausgetauscht. Verkauft der Anleger seinen Call-Optionsschein an den Emittenten, löst dieser seine Hedge-Position in der Option wieder auf. Der Emittent nutzt somit den Optionsscheinpreis, den er beim Verkauf erhält, um damit seine Sicherungsgeschäfte zu bezahlen und unbegrenzte Risiken zu reduzieren. So stellt er sich marktneutral und spekuliert nicht gegen den Anleger.

² Optionen und Optionsscheine werden von Anlegern nicht selten verwechselt. Ein Grund hierfür ist sicherlich die identische Funktionsweise beider Instrumente. Der Preis beider errechnet sich aus dem Inneren Wert und dem Zeitwert. Doch es gibt auch prägnante Unterschiede: Optionen werden von einer Terminbörse aufgelegt, wie beispielsweise der Eurex. Optionsscheine hingegen sind verbriefte Wertpapiere, die meist von Banken als Optionsschein-Emittenten ausgegeben werden.

2. Optionsscheine

2.1 Standard-Optionsscheine

2.1.1 Grundlagen und Definitionen

Standard-Optionsscheine, häufig auch „Plain Vanilla Warrants“ genannt, sind verbriefte Optionen. Ein Standard-Optionsschein ist ein eigenständiges Wertpapier, welches an Wertpapierbörsen oder außerbörslich gehandelt werden kann. Ein wesentliches Merkmal von Optionen und damit auch von Standard-Optionsscheinen ist ihre Hebelwirkung. Durch einen geringeren Kapitaleinsatz im Vergleich zur (theoretischen) Direktanlage – zum Beispiel in einen Index oder eine Aktie – können Anleger an den Kursbewegungen des Basiswerts überproportional teilhaben. An späterer Stelle wird noch näher auf den Hebel und weitere Kennzahlen von Standard-Optionsscheinen eingegangen.

Traditionell und noch bis in die 90er Jahre hinein wurden Optionsscheine überwiegend als Instrument der Unternehmensfinanzierung genutzt. Begeben wurden in diesen Fällen sogenannte „klassische Optionsscheine“ auf Aktien. Heutzutage sind sie nahezu vom Markt verschwunden. Emittenten waren Unternehmen aller Branchen, die Optionsscheine im Rahmen einer bedingten Kapitalerhöhung ausgaben. Als „bedingt“ wurden diese Kapitalerhöhungen deshalb bezeichnet, weil sie nur in dem Ausmaß wirksam wurden, in dem die Optionsscheinkäufer ihr Optionsrecht auch tatsächlich ausübten und die entsprechenden jungen Aktien des Unternehmens erwarben. (Als junge Aktien gelten solche, die im Rahmen einer Kapitalerhöhung einer Aktiengesellschaft emittiert werden. Junge Aktien werden in der Regel zuerst den Altaktionären angeboten, die infolge ihrer Bezugsrechte ein Vorkaufsrecht besitzen.) Die Emission klassischer Optionsscheine erfolgte meist zusammen mit einer Optionsanleihe. Dabei handelte es sich grundsätzlich

Ein Standard-Optionsschein ist ein eigenständiges Wertpapier, welches an Wertpapierbörsen oder außerbörslich gehandelt werden kann.

um eine Unternehmensanleihe (Corporate Bond), der aber ein Optionsschein angehängt wurde. Dieser konnte von der Anleihe getrennt und dann separat gehandelt werden. Heute wird der Markt von sogenannten „Covered Warrants“ dominiert. Die „gedeckten“ (covered) Optionsscheine werden als Hebelprodukte von Banken oder anderen Finanzdienstleistern emittiert (herausgegeben) und können sich nicht nur auf Aktien, sondern auch auf eine Vielzahl weiterer Basiswerte beziehen, etwa Aktienindizes, Währungswechselkurse, Anleihen oder Rohstoffe. Optionsscheine von HSBC werden als „gedeckt“ bezeichnet, weil HSBC ihre Sicherungsgeschäfte mit existierenden Beständen des jeweiligen Basiswerts tätigt. Allerdings wird die Begrifflichkeit hier inzwischen sehr weit gefasst. So muss HSBC den Basiswert nicht real in seinem Besitz haben, vielmehr reichen die bereits im ersten Kapitel angesprochenen Sicherungsgeschäfte über die Terminmärkte aus, mit denen die Risikopositionen aus der Emission bzw. dem Verkauf von Finanzprodukten neutralisiert werden (Hedging). In der Folge werden wir aber der Einfachheit halber von Standard-Optionsscheinen sprechen. Wirtschaftlich ist HSBC durch das Hedging jederzeit in der Lage, eine Ausübung des Optionsscheinrechts durch einen Optionsscheininhaber – dem er als Stillhalter gegenübersteht – hinzunehmen.

Ohnehin verbrieft die meisten Optionsscheine, insbesondere bei Aktienindizes, nur das Recht auf eine Zahlung (Zahlung des „Inneren Werts“, das heißt der positiven Differenz zwischen dem Kurs des Basiswerts und dem Basispreis unter Berücksichtigung des jeweiligen Bezugsverhältnisses). Wird das Optionsscheinrecht wahrgenommen, das heißt ausgeübt, so findet in diesen Fällen keine reale Transaktion mit dem Basiswert statt, sondern es fließt lediglich der Wert des Optionsscheinrechts als Geldbetrag an den Optionsscheininhaber. HSBC stellt im Übrigen regelmäßig indikative An- und Verkaufskurse, auf die gehandelt werden kann. In diesem Sinne „pflegt“ er also den Markt in seinen Optionsscheinen. Diese Funktion wird auch als „Market Making“ bezeichnet. Anders als

Ein erworbener Standard-Optionsschein kann entweder durch Ausübung oder durch den börslichen bzw. außerbörslichen Verkauf (zum Geldkurs) wieder veräußert werden.

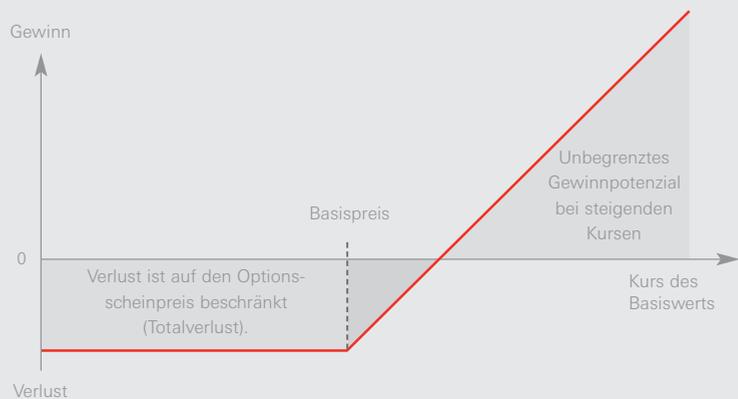
bei klassischen Optionsscheinen und bei Aktien ist daher die Handelbarkeit nicht von der Höhe der Börsenumsätze abhängig. HSBC tritt als sogenannter Market-Maker auf und stellt unter gewöhnlichen Marktbedingungen während der üblichen Handelszeiten eines Wertpapiers in der Regel Ankaufs- (Geldkurse) und Verkaufspreise (Briefkurse) mit dem Ziel, die Liquidität in dem jeweiligen Wertpapier bzw. Derivat zu erhöhen. HSBC ist aber rechtlich nicht verpflichtet, während der Laufzeit eines Produkts An- und Verkaufspreise zu stellen. Weitere Details zum börslichen und außerbörslichen Handel finden sich in dem Exkurs ab Seite 91. Standard-Optionsscheine gibt es – wie bei den bereits im ersten Kapitel vorgestellten Optionen – als Calls und Puts. Entsprechend verbrieft ein Call-Optionsschein das Recht, eine bestimmte Menge (Bezugsverhältnis) des Basiswerts (z. B. eine Aktie oder einen Index) zu einem im Voraus festgelegten Preis (Basispreis) zu kaufen oder, je nach den Emissionsbedingungen, die Zahlung der positiven Differenz („Innerer Wert“) zwischen dem maßgeblichen Kurs des Basiswerts am Ausübungstag (Referenzpreis) und dem Basispreis zu verlangen. Ein Put-Optionsschein verbrieft das Recht, eine bestimmte Menge (Bezugsverhältnis) des Basiswerts zu einem im Voraus festgelegten Preis (Basispreis) zu verkaufen oder die Zahlung der positiven Differenz zwischen dem Basispreis und dem maßgeblichen Kurs des Basiswerts am Ausübungstag (Referenzpreis) zu verlangen. Überwiegend werden Standard-Optionsscheine mit einer amerikanischen Ausübungsart ausgestattet, das heißt, sie können während der gesamten Laufzeit der Optionsscheine (Ausübungsfrist) ausgeübt werden. Optionsscheine europäischen Stils (europäische Ausübungsart) können dagegen nur an einem festen Termin (Ausübungstag) ausgeübt werden. Anleger sollten beachten, dass ein Optionsschein bei HSBC am letzten Tag der Ausübungsfrist (amerikanische Ausübungsart) bzw. am Ausübungstag (europäische Ausübungsart) automatisch ausgeübt wird. Sofern sich ein Einlösungsbeitrag ergibt, wird dieser automatisch innerhalb von 5 Bankarbeitstagen

Anders als beispielsweise bei Aktien ist die Handelbarkeit der Standard-Optionsscheine nicht von der Höhe der Börsenumsätze abhängig. HSBC tritt als sogenannter Market-Maker auf und stellt unter gewöhnlichen Marktbedingungen in der Regel Geld- und Briefkurse.

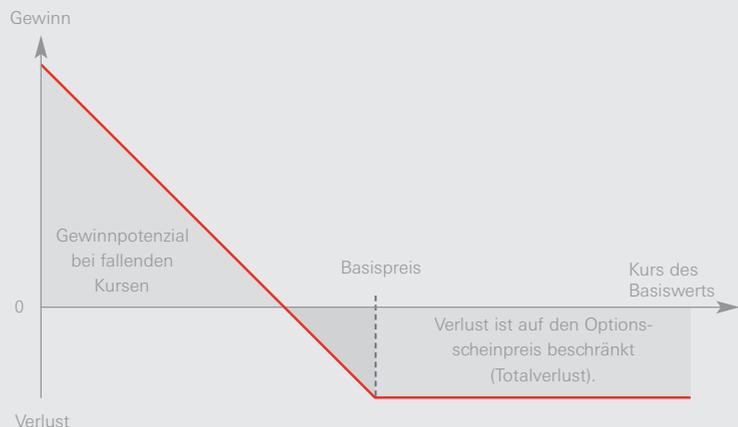
auf dem Referenzkonto des Anlegers gutgeschrieben. Es bedarf dann keiner Ausübungserklärung durch den Anleger. Unabhängig vom letzten Tag der Ausübungsfrist sollten sich Anleger im Klaren sein, dass der Handel der Optionsscheine in der Regel einen Tag vorher endet. Die wichtigsten kennzeichnenden Ausstattungsmerkmale von Call- und Put-Optionsscheinen sind:

- der Basiswert,
- der Basispreis,
- das Bezugsverhältnis sowie
- die Ausübungsfrist (amerikanische Ausübungsart) oder der Ausübungstag (europäische Ausübungsart).

Gewinn-/Verlustdiagramm eines Call-Optionscheins.



Gewinn-/Verlustdiagramm eines Put-Optionscheins.



Grundsätzlich können die Ausstattungsmerkmale als unveränderliche Werte eines Optionsscheins angesehen werden. Eine Ausnahme kann sich allerdings ergeben, wenn in dem jeweiligen Basiswert (z. B. bei einer Aktie) Kapitalmaßnahmen erfolgen, die auch in den betreffenden Optionsscheinen durch Anpassung von Basispreis und Bezugsverhältnis zu berücksichtigen sind. Diese Anpassungen von Basispreis und Bezugsverhältnis führen in der Regel dazu, dass die Optionsscheininhaber wirtschaftlich so gestellt werden, wie sie unmittelbar vor dem Anpassungsereignis standen. Dies nennt man auch „Verwässerungsschutz“. Auf den Preis eines Optionsscheins sollte eine Anpassung in der Regel keinen Einfluss haben.

Der obere Teil der Grafik zeigt das Gewinn-/Verlust-Diagramm eines Call-Optionsscheins. Dabei ist zu erkennen, dass dessen Gewinn bei steigenden Kursen des Basiswerts theoretisch unbegrenzt ist. Bei fallenden Kursen ist hingegen der Verlust auf den für den Optionsschein bezahlten Preis beschränkt; dies entspricht einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals.

Bei einem Put-Optionsschein ist demgegenüber, wie der untere Teil der Grafik zeigt, auch das Gewinnpotenzial begrenzt, und zwar auf einen Betrag in Höhe des Basispreises abzüglich des für den Optionsschein aufgewendeten Kapitals (Kaufpreis zuzüglich sonstiger mit dem Kauf des Optionsscheins verbundener Kosten). Die der Höhe nach begrenzte Gewinnchance resultiert daraus, dass der Kurs des Basiswerts nicht unter null fallen kann. Sollte der maßgebliche Kurs des Basiswerts bei Ausübung auf oder über dem Basispreis liegen, so ist der maximale Verlust (Totalverlust) wie bei einem Call-Optionsschein auf das für den Erwerb des Optionsscheins aufgewendete Kapital (im Wesentlichen der Optionsscheinpreis) begrenzt.

Bei Standard-Optionsscheinen ist der maximale Verlust auf den Kaufpreis begrenzt. Eine Nachschusspflicht (wie etwa bei contract for difference [CFDs]) besteht nicht.

2.1.2 Die Zusammensetzung des Optionsscheinpreises

Der Preis eines Standard-Optionsscheins, auch Optionsscheinprämie genannt, setzt sich aus zwei Komponenten zusammen, dem Inneren Wert und dem Zeitwert. Beide Größen sind fast immer größer oder gleich null und es gilt:

$$\text{Optionsscheinpreis} = \text{Innerer Wert} + \text{Zeitwert}$$

Der Innere Wert entspricht dem Betrag, den Anleger bei sofortiger Ausübung des Optionsscheins erhalten würden. Dabei ist zu unterscheiden, ob sich der Optionsschein „im Geld“, „am Geld“ oder „aus dem Geld“ befindet.

- Ein Call-Optionsschein ist „im Geld“ oder „in the money“, wenn der Basiswert über dem Basispreis notiert. Ein Put-Optionsschein ist „im Geld“, wenn der Basiswert unter dem Basispreis notiert. Nur in diesen Fällen hat ein Optionsschein einen Inneren Wert. Für einen Call gilt dann:

$$\text{Innerer Wert (Call)} = \text{Bezugsverhältnis} \times (\text{Kurs des Basiswerts} - \text{Basispreis})$$

Für einen Put gilt entsprechend:

$$\text{Innerer Wert (Put)} = \text{Bezugsverhältnis} \times (\text{Basispreis} - \text{Kurs des Basiswerts})$$

- Ein Call- und ein Put-Optionsschein sind „am Geld“ oder „at the money“, wenn der Kurs des Basiswerts gleich dem Basispreis ist. Der Innere Wert ist dann gleich null. Für den Optionsscheininhaber ist es dann üblicherweise wirtschaftlich nicht sinnvoll, den Optionsschein auszuüben.
- Ein Call-Optionsschein ist „aus dem Geld“ oder „out of the money“, wenn der Kurs des Basiswerts unterhalb des Basispreises notiert.

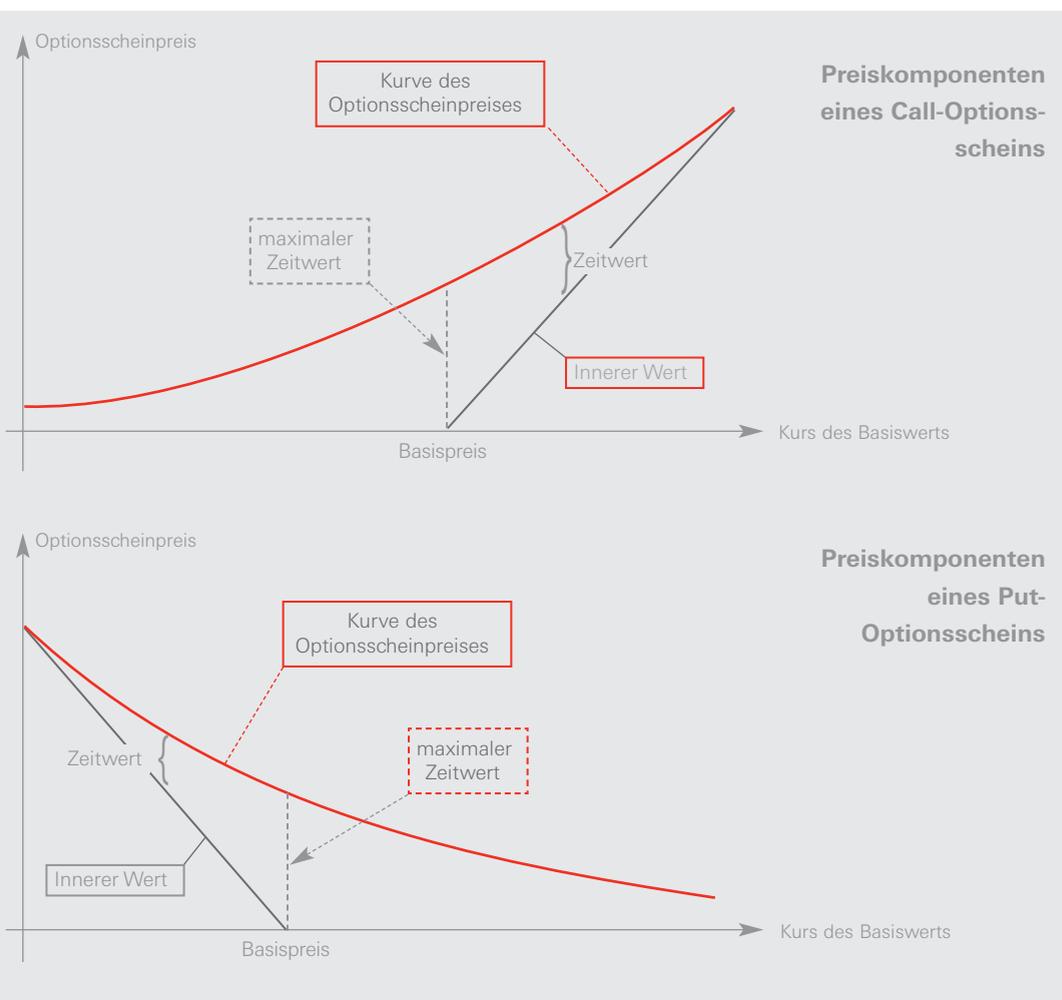
Ein Put-Optionsschein ist „aus dem Geld“, wenn der Kurs des Basiswerts oberhalb des Basispreises notiert. Auch in diesem Fall ist der Innere Wert gleich null, sodass es für den Optionsscheininhaber in der Regel wirtschaftlich sinnlos ist, den Optionsschein auszuüben.

Für einen im Geld liegenden Call-Optionsschein mit einem Basispreis von 65 Euro und einem Bezugsverhältnis von 0,1 errechnet sich bei einem Aktienkurs von 69 Euro beispielsweise ein Innerer Wert von $0,1 \times (69 - 65) = 0,40$ Euro. Das Bezugsverhältnis gibt an, auf wie viele Einheiten des Basiswerts sich ein Optionsschein bezieht. (Zum Beispiel bezieht sich bei einem Bezugsverhältnis von 0,1 ein Optionsschein auf 0,1 Aktien, das heißt, der Optionsscheininhaber erhält bei Ausübung ein Zehntel der Differenz zwischen Referenzpreis des Basiswerts und Basispreis.) Der Referenzpreis des Basiswerts bezeichnet den in den maßgeblichen Emissionsbedingungen definierten Kurs, Preis oder Stand des Basiswerts, zum Beispiel Schlusskurs des Basiswerts, an einem Bewertungstag, das heißt am Ausübungstag. Für die vereinfachte Ermittlung des Zeitwerts – als residuale Größe – kann die folgende Formel herangezogen werden.

$$\text{Zeitwert} = \text{Optionsscheinpreis} - \text{Innerer Wert}$$

Damit wird auch deutlich, dass bei einem Inneren Wert von null der Preis eines Optionsscheins allein durch den Zeitwert bestimmt wird. Die Zusammensetzung der Preise eines Calls und eines Puts in Abhängigkeit vom Kurs des Basiswerts zeigen grafisch die beiden Abbildungen.

Bei einem Inneren Wert von null wird der Optionsscheinpreis allein durch den Zeitwert bestimmt.



Allgemein sollten Anleger sich aber gut überlegen, ob es wirklich sinnvoll ist, von dem Ausübungsrecht Gebrauch zu machen. In der Regel ist die Ausübung mit Gebühren verbunden, die nicht durch den Emittenten, aber seitens der depotführenden Bank erhoben werden können. Anleger sollten sich also vorab informieren, wie hoch die anfallenden Kosten für eine Ausübung sind und ob diese eventuell die Erwerbs- und Veräußerungskosten für einen einfachen Verkauf des Optionsscheins übersteigen. Der Verkauf zum Ankaufspreis (Geld-

kurs) bietet zudem den Vorteil, dass neben dem Inneren Wert auch der Zeitwert, als Komponente des Geldkurses, verbucht wird. Darüber hinaus dauert es bei einer Ausübung in der Regel fünf Bankarbeitstage, bis der Gegenwert auf dem Referenzkonto des Inhabers gutgeschrieben wird. Ein Verkauf dagegen führt meist deutlich schneller zur Gutschrift.

Nun wollen wir aber der Frage nachgehen, warum Optionsscheine überhaupt einen Zeitwert haben. Diese Frage wollen wir aus der ökonomischen Sicht beleuchten. Beim Handel von Optionsscheinen werden – vereinfacht gesagt – Rechte und Pflichten gehandelt. Wie bereits oben erwähnt, erwirbt der Käufer eines Call-Optionsscheins das Recht den zugrundeliegenden Basiswert – zum Beispiel eine Aktie – zu kaufen. Auf der anderen Seite steht der Verkäufer des Optionsscheins, der in der Pflicht steht, die Aktien zu liefern, falls der Optionsscheinkäufer sein Ausübungsrecht wahrnimmt. (In der Praxis zahlt ein Emittent in der Regel einen Einlösungsbetrag an den Anleger: im Falle eines Calls die positive Differenz zwischen dem Kurs des Basiswerts am Ausübungstag und dem Basispreis; im Falle eines Put die positive Differenz zwischen dem Basispreis und dem Kurs des Basiswerts am Ausübungstag; jeweils unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses). Dabei wird der Verkäufer des Call-Optionsscheins auch als Stillhalter in Wertpapieren bezeichnet. Die Pflicht des Optionsscheinverkäufers zur Lieferung der Wertpapiere auf der einen Seite und das Recht des Optionsscheinkäufers zum Erwerb der Wertpapiere auf der anderen Seite beschreibt die **asymmetrische Risikoverteilung** zwischen den beiden Parteien. Aufgrund dieser asymmetrischen Risikoverteilung kann behauptet werden, dass der Optionsscheinverkäufer gegenüber dem Optionsscheinkäufer im Nachteil ist. Diesen Nachteil lässt sich der Verkäufer bezahlen und stellt dem Käufer eine Gebühr in Rechnung. Die Gebühr fällt umso höher aus, je stärker die erwartete Schwankung der zugrundeliegenden Aktie ist. Denn je stärker eine

Aktie schwanken kann, desto höher ist die „Gefahr“, dass der Optionsscheinkäufer sein Recht ausübt. In diesem Zusammenhang spielt die Höhe der impliziten Volatilität (Kennzahl für die Häufigkeit und Intensität von (erwarteten) Preisschwankungen des Basiswerts) eine wichtige Rolle. Denn je höher die implizite Volatilität des dem Optionsschein zugrundeliegenden Basiswerts, umso höher ist auch sein Zeitwert. Da der Verkäufer eines Call-Optionsscheins den Basiswert, das heißt die dem Optionsschein zugrundeliegenden Wertpapiere, vorhalten muss, erleidet er einen entsprechenden Zinsverlust, den er ohne dieses Optionsscheingeschäft nicht hätte. Er könnte den entsprechenden Geldbetrag zu einem risikolosen Zinssatz anlegen. Daraus wird deutlich, dass je höher der Zinssatz und damit der eventuell entgangene Zinsertrag ist, desto höher der Zeitwert des entsprechenden Optionsscheins ist. Den entgangenen Zinsertrag stellt der Verkäufer dem Käufer folglich in Rechnung. Allerdings erhält der Stillhalter in Wertpapieren die eventuell auf den Basiswert entfallenden Dividendenzahlungen. Diese erwarteten Dividendenzahlungen reduzieren entsprechend den Zeitwert. Das heißt, je höher die erwarteten Dividenden, desto kleiner der Zeitwert.

Lassen Sie uns an dieser Stelle die Zeitwert-Thematik bei einem Put-Optionsschein betrachten. Analog zum Call-Optionsschein besteht auch zwischen dem Käufer eines Put-Optionsscheins und dem Verkäufer desselben wieder eine asymmetrische Risikoverteilung. Der Verkäufer eines Put-Optionsscheins wird auch als Stillhalter in Geld bezeichnet, weil er Geld vorhalten muss für den Fall, dass der Käufer des Put-Optionsscheins sein Recht wahrnimmt und die Aktien verkaufen will. Analog zu einem Call-Optionsschein stellt auch der Verkäufer eines Put-Optionsscheins, aufgrund seiner benachteiligten Stellung gegenüber dem Käufer, diesem eine Gebühr in Rechnung. Diese Gebühr wird wie in der Call-Variante auch von der impliziten Volatilität beeinflusst. Der Verkäufer des Put-Optionsscheins hält wie zuvor be-

schrieben einen bestimmten Geldbetrag für den eventuellen/theoretischen Aktienkauf bereit. Diesen Betrag kann er zu einem risikolosen Zinssatz anlegen. Dieser Zinsertrag mindert den Zeitwert des entsprechenden Optionsscheins. Daher gilt, je höher der risikolose Zinssatz, desto höher der Zinsertrag und desto geringer der Zeitwert. Jedoch stellt der Verkäufer eines Put-Optionsscheins – spiegelbildlich zum Call-Optionsschein – dem Käufer des Put-Optionsscheins die eventuell entgangenen Dividenden des jeweiligen Basiswerts in Rechnung. Somit steigt auch der Zeitwert, wenn die erwarteten Dividenden steigen. Insgesamt ergeben sich damit fünf Variablen, die über die Laufzeit eines Standard-Optionsscheins Einfluss auf dessen Preis haben: der Kurs des Basiswerts, die Restlaufzeit, die erwartete Volatilität (implizite Volatilität) des Basiswerts, der risikolose Zins sowie bei Optionsscheinen auf Aktien die Dividendenerwartungen der betreffenden Aktiengesellschaft für die Laufzeit. Deren Wirkung auf Call- und Put-Optionsscheine (mit amerikanischer Ausübungsart) fasst noch einmal die Tabelle zusammen

Variable	Veränderung der Variable	Einfluss auf den Preis eines Calls	Einfluss auf den Preis eines Puts
Kurs Basiswert	↑	↑	↓
Restlaufzeit	↓	↓ (Grundsätzlich)	↓ (Grundsätzlich)
erwartete Volatilität des Basiswerts	↑	↑	↑
risikoloser Zins	↑	↑	↓
Dividendenerwartung	↑	↓	↑

Während diese grundsätzlichen Zusammenhänge der Preisbildung von Optionen lange bekannt waren, kam es erst spät zur Entwicklung von Modellen, die versuchen, den genauen Einfluss der genannten Variablen abzubilden, und in diesem Zusammenhang zu einer Formel für den „fairen“ Preis eines Optionsscheins führten. Das in den 70er Jahren von

Fünf Parameter beeinflussen den fairen Preis eines Optionsscheins.

den Amerikanern Fisher Black, Myron Scholes und Robert C. Merton (heute bekannt als: Black-Scholes-Modell) entwickelte Modell ist hierbei das bekannteste. Dessen Darstellung, wie auch die Erläuterung anderer Modelle würde an dieser Stelle allerdings über den Rahmen hinausgehen.¹

Anleger sollten auch beachten, dass es sich bei Optionsscheinpreismodellen tatsächlich nur um Modelle handelt. Sie schaffen ein Abbild der historischen Wirklichkeit, das aber unter den speziellen Bedingungen und Voraussetzungen ihrer jeweiligen Modellwelt auf Basis historischer Daten erarbeitet wurde. Zwar werden sie in der Praxis zur Berechnung und Beurteilung von Optionsscheinpreisen eingesetzt – und dies häufig auch mit Erfolg. Dennoch können sie je nach Situation und je nachdem, wie gut sie im Einzelfall die Realität abbilden, auch zu Fehlschlüssen führen. Daher wäre es fahrlässig, an dieser Stelle ein Optionspreismodell besonders herauszuheben und als „richtig“ zu bezeichnen.

Wird nun allerdings ein Optionsscheinpreismodell bei der Analyse von Optionsscheinen eingesetzt, so ist von Bedeutung, dass sich die Werte fast aller in der Tabelle genannten Variablen beobachten lassen. Lediglich die auf die Zukunft gerichtete Erwartung der Marktteilnehmer zur Volatilität bleibt unbekannt. Werden nun in eine Modellformel für den Optionsscheinpreis die beobachteten Werte der Variablen und der aktuelle Preis eines Optionsscheins eingesetzt, so kann daraus auf die in den Preis eingeflossene erwartete Volatilität geschlossen werden. Sie wird daher auch als implizite Volatilität bezeichnet und gibt an, bei welcher erwarteten Volatilität ein Optionsschein nach dem jeweiligen Modell fair bewertet ist. Dabei kann von zwei Optionsscheinen auf denselben Basiswert derjenige mit der höheren impliziten Volatilität als „teurer“ angesehen werden.

¹ Das Buch: Optionen, Futures und andere Derivate von John C. Hull gibt einen guten Überblick über verschiedene Modelle, welche zur Preisbestimmung von Optionen herangezogen werden können.

Volatilität

Grundsätzlich kann man zwischen der impliziten und der historischen Volatilität eines Basiswerts unterscheiden. Unter Volatilität versteht man die Kennzahl für die Häufigkeit und Intensität von Preisschwankungen des Basiswerts. Bei der Bewertung von Optionen bzw. Optionsscheinen wird zum Beispiel im Black-Scholes-Modell die implizite Volatilität (d. h. erwartete Preisschwankungen) des dem Optionsschein zugrundeliegenden Basiswerts berücksichtigt. Dabei wird die **implizite Volatilität** des jeweiligen Basiswerts residual ermittelt, das heißt es werden alle bekannten Größen bzw. die Größen, welche am Markt beobachtet werden (Basispreis, Restlaufzeit, Kurs des Basiswerts, Optionsscheinpreis und risikoloser Zins), in das Modell eingesetzt und daraufhin durch bestimmte Annäherungsverfahren die implizite Volatilität ermittelt. Die detaillierte Darstellung zur Ermittlung der impliziten Volatilität würde den Rahmen sprengen. Jedoch kann der interessierte Leser die Publikation von Black



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die Wertentwicklung in der Zukunft. Ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten und Depotentgelten. (5-Jahres-Entwicklung DAX®: 08.04.19 - 08.04.20: -13,63%; 08.04.20 - 08.04.21: 47,13%; 08.04.21 - 08.04.22: -6,05%; 08.04.22 - 08.04.23: 9,20%; 08.04.23 - 08.04.24: 17,27%) Quelle: Refinitiv. Stand: 08.04.2024.
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die Wertentwicklung in der Zukunft. Ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten und Depotentgelten. (5-Jahres-Entwicklung VDAX-NEW®: 08.04.19 - 08.04.20: 212,55%; 08.04.20 - 08.04.21: -62,19%; 08.04.21 - 08.04.22: 69,38%; 08.04.22 - 08.04.23: -35,88%; 08.04.23 - 08.04.24: -23,84%) Quelle: Refinitiv. Stand: 08.04.2024.

Exkurs

und Scholes zur weiteren Vertiefung einsehen.* An der Frankfurter Wertpapierbörse wird der VDAX-New[®] berechnet, welcher die erwartete Schwankung (implizite Volatilität) für den DAX[®] zeigt.

Er wird fortlaufend auf Grundlage der entsprechenden DAX[®]-Optionen ermittelt. In diesem Zusammenhang konnte in der Vergangenheit beobachtet werden, dass wenn der DAX[®] steigt, der VDAX-New[®] (sprich die implizite Volatilität für den DAX[®]) sinkt und umgekehrt. Das heißt, die positive Kursentwicklung des zugrundeliegenden Basiswerts bei einem Call-Optionsschein (Anstieg des Inneren Werts des Call-Optionsscheins), kann durch die gleichzeitig fallende implizite Volatilität (Rückgang des Zeitwerts des Call-Optionsscheins) des gleichen Basiswerts abgeschwächt bzw. im Einzelfall sogar neutralisiert werden, was sich entsprechend in einem nahezu unveränderten Optionsscheinpreis niederschlagen kann.

Die **historische Volatilität** wird oft als ein Risikomaß verstanden. Dabei zeigt die historische Volatilität die Standardabweichung von zum Beispiel den Renditen eines Wertpapiers. Die historische Volatilität ist eine Größe, die im Gegensatz zu der impliziten Volatilität recht einfach berechnet werden kann. Bei der Ermittlung der Standardabweichung können unterschiedliche Betrachtungszeiträume, beispielsweise Tages-, Wochen-, Monats- oder Jahres-Rendite herangezogen werden. Das nachfolgende Beispiel zeigt die monatliche Rendite (Ertrag der Kapitalanlage) von zwei Wertpapieren. Hierbei stellt sich die Frage, für welches dieser beiden Wertpapiere ein Anleger sich entscheiden soll, weil beide Wertpapiere eine durchschnittliche Monats-Rendite von 2,00% haben. Allerdings kann man bereits auf den ersten Blick erkennen, dass das Wertpapier A eine viel höhere Rendite-Schwankung hat als das Wertpapier B. Daher gilt: Will der Anleger höhere Rendite-Chancen muss er auch mit dem Wertpapier A ein höheres Risiko eingehen. Das Wertpapier B zeigt eine geringere Rendite-Chance und gleichzeitig auch ein geringeres Risiko. Allerdings gilt auch hier, diese

* Vgl. Fischer Black, Myron Scholes: The Pricing of Options and Corporate Liabilities. In: Journal of Political Economy. 81, 3, 1973, und Robert C. Merton: Theory of Rational Option Pricing. In: The Bell Journal of Economics and Management Science. 4, 1973

Einschätzung beruht auf historischen Angaben. Ob in der Zukunft das Wertpapier A risikoreicher ist als das Wertpapier B, kann nicht beurteilt werden.

Wenn man in der Praxis von historischer Volatilität spricht, meint man üblicherweise die annualisierte Standardabweichung. Das heißt je nachdem welcher Rendite-Zeitraum bei der Ermittlung der Standardabweichung herangezogen wird, muss die jeweilige Standardabweichung bei Tages-Renditen mit $\sqrt{250}$, bei Wochen-Renditen mit $\sqrt{52}$, bei Monatsrenditen mit $\sqrt{12}$ und bei Quartalsrenditen mit $\sqrt{4}$ multipliziert werden, um eine Jahresgröße zu erhalten. Diese Vorgehensweise erleichtert die Vergleichbarkeit von mehreren Assetklassen (Kapitalanlegungsklassen) bzw. Wertpapieren. Im unteren Beispiel zeigt somit das Wertpapier A eine historische Volatilität p. a. in Höhe von 20,36% ($5,88\% \times \sqrt{12} = 20,36\%$ p. a.) und das Wertpapier B eine historische Volatilität p. a. in Höhe von 7,69% ($2,22\% \times \sqrt{12} = 7,69\%$ p. a.).

Monat	Rendite Wertpapier A	Rendite Wertpapier B
1	4,00%	2,00%
2	-4,00%	2,00%
3	-3,00%	3,00%
4	-7,00%	4,00%
5	5,00%	-1,00%
6	6,00%	-2,00%
7	7,00%	-1,00%
8	-8,00%	3,00%
9	9,00%	2,00%
10	7,00%	3,00%
11	3,00%	4,00%
12	5,00%	5,00%
Mittelwert	2,00%	2,00%
Standardabweichung	5,88%	2,22%
Annualisierte Standardabweichung	20,36%	7,69%

Anleger haben die Möglichkeit, sich mit Hilfe verschiedener Kennzahlen ein Bild von der aktuellen Bewertung und dem möglichen Verhalten eines Optionsscheins zu machen.

2.1.3 Optionsscheinanalyse

Wie bereits im vorigen Abschnitt angedeutet, gibt es letztlich kein einheitliches Modell für die Preisbildung und Bewertung eines Standard-Optionsscheins. Ebenso wenig gibt es eine einzelne Kennzahl, die für die Beurteilung allein entscheidend wäre. Auch die implizite Volatilität (Kennzahl für die Häufigkeit und Intensität von (erwarteten) Preisschwankungen des Basiswerts) trifft nur eine Aussage, welche Volatilitätserwartungen in einen Kurs eingeflossen sind. Ob ein Optionsschein in einer bestimmten Situation und bei bestimmten Erwartungen zum Basiswert sinnvoll genutzt werden kann, darüber gibt sie keine Auskunft.

Anlegern stehen aber verschiedene weitere Kennzahlen zur Verfügung, mit deren Hilfe sie sich ein Bild von der aktuellen Bewertung und dem möglichen Verhalten eines Optionsscheins verschaffen können. Vor einem Kauf sollten Anleger diese Möglichkeit auch intensiv nutzen, um nach der Analyse verschiedener Szenarien schließlich einen zu ihren Erwartungen an den Basiswert und zu ihrer Risikoneigung passenden Optionsschein auswählen zu können. Im Einzelnen handelt es sich bei den Kennzahlen, die hier im Folgenden vorgestellt werden, um

- Aufgeld (prozentual, jährlich),
- Break-even (Gewinnschwelle),
- Hebel sowie
- Sensitivitätskennzahlen.

Eine der bekanntesten Kennzahlen ist das Aufgeld. Bei einem Call-Optionsschein sagt es aus, um wie viel der Kauf des Basiswerts über den Optionsschein teurer ist als ein Direktkauf. Als absoluter Betrag errechnet es sich aus der Formel:

$$\text{Aufgeld (Call)} = \frac{\text{Optionsscheinpreis}}{\text{Bezugsverhältnis}} + \text{Basispreis} - \text{Kurs des Basiswerts}$$

Letztlich entspricht es damit bei im und am Geld liegenden Optionsscheinen dem Zeitwert. In prozentualer Form gibt das Aufgeld an, **um wie viel** Prozent der Basiswert bis zum Laufzeitende mindestens steigen muss, damit aus dem Optionsscheinengagement kein Verlust (ohne Berücksichtigung etwaiger Erwerbskosten) entsteht. Dabei gilt:

$$\text{Aufgeld (Call), prozentual} = \frac{\frac{\text{Optionsscheinpreis}}{\text{Bezugsverhältnis}} + \text{Basispreis}}{\text{Kurs des Basiswerts}} - 1$$

Beispielsweise ergibt sich für einen Call auf eine Aktie mit einem Basispreis von 55 Euro und einem Bezugsverhältnis von 0,1 bei einem Optionsscheinpreis von 1,40 Euro und einem Aktienkurs von 62 Euro ein Aufgeld von $1,40 \text{ Euro} / 0,1 + 55 \text{ Euro} - 62 \text{ Euro} = 7 \text{ Euro}$. Somit muss der Basiswert auf 69 Euro steigen, damit der Optionsscheinpreis von 1,40 Euro den Inneren Wert widerspiegelt. $[(69 - 55) \times 0,1 = 1,40 \text{ Euro}]$
Für das prozentuale Aufgeld gilt in diesem Fall:

$$\text{Aufgeld (Call), prozentual} = \frac{\frac{1,40 \text{ Euro}}{0,1} + 55 \text{ Euro}}{62,00 \text{ Euro}} - 1 = 0,1129 = 11,29 \%$$

In diesem Zusammenhang muss der Basiswert um ca. 11,29% $[(69/62 - 1) \times 100 = \text{ca. } 11,29\%]$ steigen, damit der Innere Wert des Optionsscheins dem Kaufpreis in Höhe von 1,40 Euro entspricht.

Weist ein Call ein Abgeld – ein negatives Aufgeld – auf, so notiert er unter seinem Inneren Wert. Dafür kann es verschiedene Gründe geben, beispielsweise die europäische Ausübungsart des Optionsscheins, die eben nur zum Laufzeitende gilt, die schwere Handelbarkeit des Basiswerts oder bei Optionsscheinen auf Aktien eine bevorstehende Dividendenzahlung, deren folgender, erwarteter Kursabschlag schon in den Kurs des Optionsscheins eingegangen ist.

Bei einem Put-Optionsschein gibt das Aufgeld an, um wie viel geringer

der Erlös aus dem Verkauf des Basiswerts über den Optionsschein im Vergleich zum Direktverkauf ist. Hier ergibt sich:

$$\text{Aufgeld (Put)} = \frac{\text{Optionsscheinpreis}}{\text{Bezugsverhältnis}} + \text{Kurs des Basiswerts} - \text{Basispreis}$$

Bei prozentualer Betrachtung gilt:

$$\text{Aufgeld (Put), prozentual} = \frac{\frac{\text{Optionsscheinpreis}}{\text{Bezugsverhältnis}} - \text{Basispreis}}{\text{Kurs des Basiswerts}} + 1$$

Spiegelbildlich zum Call zeigt das prozentuale Aufgeld den Wert an, um den der Kurs des Basiswerts bis zum Laufzeitende sinken muss, damit aus dem Optionsscheinkauf kein Verlust entsteht.

Um schließlich bei unterschiedlichen Laufzeiten eine bessere Vergleichbarkeit unter verschiedenen Optionsscheinen herzustellen, wird bei Calls und Puts häufig auch das jährliche Aufgeld bestimmt. Es lässt sich ermitteln, indem das prozentuale Aufgeld jeweils durch die Restlaufzeit des Optionsscheins in Jahren geteilt wird, sodass gilt:

$$\text{Jährliches Aufgeld} = \frac{\text{Aufgeld, prozentual}}{\text{Restlaufzeit in Jahren}}$$

Der Break-even gibt an, bei welchem Kurs der Basiswert am Ausübungstag mindestens notieren muss, damit aus der Anlage in einen Call-Optionsschein kein Verlust entsteht.

Im obigen Beispiel kann bei einer Restlaufzeit von neun Monaten (0,75 Jahre) damit ein jährliches prozentuales Aufgeld von $11,29/0,75\% = 15,05\%$ errechnet werden.

In engem Zusammenhang mit dem Aufgeld steht der Break-even eines Optionsscheins, der auch als Gewinnschwelle bezeichnet wird. Bei einem Call-Optionsschein gibt er an, **zu welchem Kurs** der Basiswert zum Laufzeitende mindestens notieren muss, damit Anleger keinen Verlust erleiden. Für Calls gilt hier:

$$\text{Break-even (Call)} = \frac{\text{Optionsscheinpreis}}{\text{Bezugsverhältnis}} + \text{Basispreis}$$

Im Beispiel ergibt sich dadurch ein Kurs des Basiswerts von 1,40 Euro/0,1 + 55 Euro = 69 Euro.

Bei Puts gibt der Break-even an, zu welchem Kurs der Basiswert zum Laufzeitende maximal notieren darf, damit Anleger keinen Verlust erleiden. Für Puts gilt:

$$\text{Break-even (Put)} = \text{Basispreis} - \frac{\text{Optionsscheinpreis}}{\text{Bezugsverhältnis}}$$

Grundsätzlich gilt, dass die bisher vorgestellten Kennzahlen jeweils auf Betrachtungen zurückzuführen sind, bei denen davon ausgegangen wird, dass Anleger einen Optionsschein bis zum Ende seiner Laufzeit halten. Da viele Anleger einen Optionsschein aber bereits vorher wieder verkaufen, ist die Aussagekraft der Kennzahlen in der Praxis eingeschränkt. Auch ohne Erreichen des Break-even durch den Basiswert kann natürlich bei rechtzeitigem Verkauf (aktueller Ankaufspreis von HSBC liegt über dem Kaufpreis des Optionsscheins) mit einem Optionsschein ein Gewinn erzielt werden. Gleichwohl geben die Kennzahlen wichtige Anhaltspunkte, welche Erwartungen ein Anleger zum jeweiligen Basiswert haben sollte. Um ein Gefühl dafür zu bekommen, wie ein Optionsschein in kürzerer Frist auf verschiedene Einflüsse reagiert, sind andere Kennzahlen aber besser geeignet. Hierbei wird häufig auch der Hebel genannt. Er wird nach der Formel

$$\text{Hebel} = \frac{\text{Kurs des Basiswerts} \times \text{Bezugsverhältnis}}{\text{Optionsscheinpreis}}$$

berechnet und gibt an, um welchen Faktor ein Optionsschein die Kursbewegungen seines Basiswerts verstärkt. Bei Puts wird er dazu in der Regel mit einem Minuszeichen versehen. Anleger sollten beachten,

Der Hebel eines Standard-Optionsscheins soll lediglich zeigen, um wie viel Prozent der Basiswert im Vergleich zum Standard-Optionsschein teurer ist, bei Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses.

dass der Hebel in beide Richtungen wirkt. Das heißt, dass eine nur geringe Veränderung des Kurses des Basiswerts zu einer überproportional starken prozentualen Veränderung des Werts von Optionsscheinen führt und sich somit zum Nachteil des Anlegers auswirkt. Mit einem steigenden Hebel wächst folglich auch das mit dem Optionsschein verbundene Verlustrisiko. Aufgrund des Hebeleffekts sind die mit dem Erwerb von Optionsscheinen verbundenen Verlustrisiken überproportional und können bis zur Wertlosigkeit der Wertpapiere und damit zum Totalverlust des aufgewendeten Kapitals führen. Im Allgemeinen ist der Hebel zur Optionsscheinanalyse allerdings kaum geeignet. Wegen des ansonsten im Optionsscheinpreis enthaltenen Zeitwerts kann er allenfalls bei weit im Geld stehenden Optionsscheinen einen Zusammenhang zwischen den Kursbewegungen von Basiswert und Optionsschein herstellen. Darüber hinaus vergleicht er letztlich aber nur den Kapitaleinsatz für Optionsschein und Basiswert. Im Beispiel würde sich ein Wert von $62 \text{ Euro} \times 0,1/1,40 \text{ Euro} = 4,43$ ergeben. Die Aktie ist also 4,43-mal teurer als zehn Optionsscheine, die zusammen zum Bezug einer Aktie berechtigen.

Um bessere Aussagen über das Kursverhalten von Optionsscheinen treffen zu können, sind Kennzahlen von Nutzen, die sich aus einem Optionspreismodell herleiten lassen. Zu nennen sind hier vor allem Delta, Theta, Vega und Rho. Diese meist nach griechischen Buchstaben benannten Kennzahlen sind mathematisch gesehen Ableitungen des Optionsscheinpreises nach den wichtigsten Variablen eines Optionspreismodells, nämlich dem Kurs des Basiswerts, der Restlaufzeit, der Volatilität sowie Zins und Dividende. Zumindest für kleine Änderungen der Variablen lassen sie annähernde Aussagen über daraus zu erwartende Kursbewegungen eines Optionsscheins zu. Sie werden daher auch als Sensitivitätskennzahlen bezeichnet, die sich aber bei größeren Kursbewegungen des Basiswerts verändern können. Eng verbunden

mit dem Delta sind darüber hinaus die Kennzahlen Gamma und Omega. Die Tabelle zeigt die Zusammenhänge in der Übersicht.

Sensitivitätskennzahlen		
Variable	Sensitivitätskennzahl	Weiterführende Kennzahlen
Kurs des Basiswerts	Delta	Gamma („Delta des Delta“) Omega („Hebel mal Delta“)
Restlaufzeit	Theta	
Volatilität des Basiswerts	Vega	
Zins- und Dividendenerwartungen	Rho	

Eine Berechnung der Sensitivitätskennzahlen ist nur unter Verwendung eines Optionspreismodells möglich. Anleger können aber auch auf Optionsscheinrechner im Internet bei diversen Finanzportalen zurückgreifen. Hierbei ist jedoch wichtig zu hinterfragen, auf welche Ausübungsart – europäische und/oder amerikanische Ausübungsart – sich diese Optionsscheinrechner beziehen und welches Berechnungsmodell zugrunde liegt. Eine der wichtigsten Kennzahlen in der Optionsscheinanalyse ist das Delta. Es drückt aus, um wie viel Euro sich der Preis eines Optionsscheins (bereinigt um das Bezugsverhältnis) ändern sollte, wenn sich der Kurs des Basiswerts um einen Euro ändert. Für die Interpretation gilt also:

$$\text{Delta} = \frac{\text{absolute Veränderung des Optionsscheinpreises}}{\text{absolute Veränderung des Kurses des Basiswerts} \times \text{Bezugsverhältnis}}$$

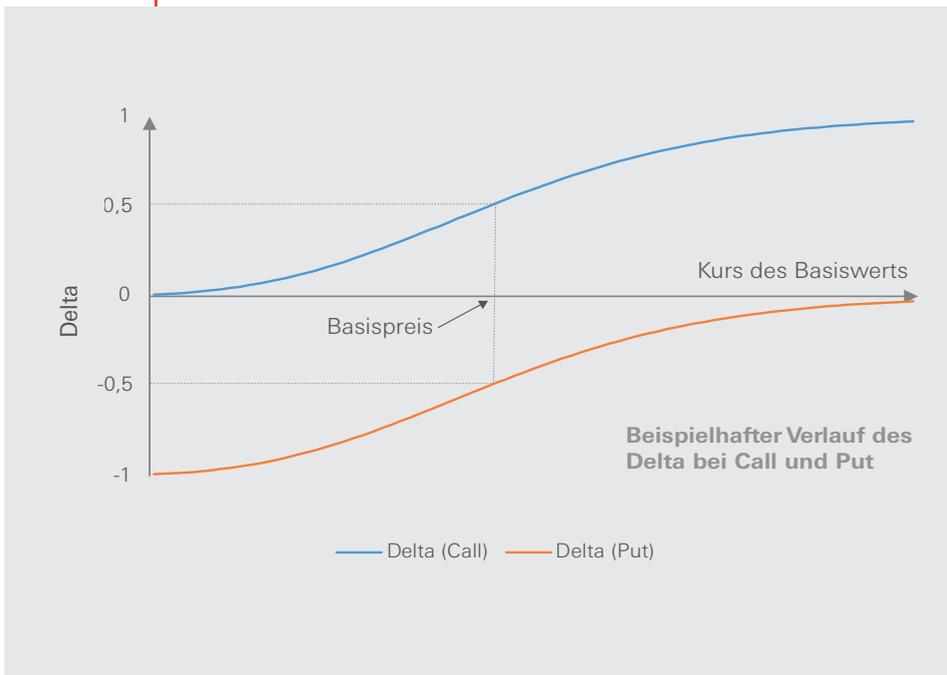
In unserem Beispiel mit einem Bezugsverhältnis von 0,1 würde ein angenommenes Delta von 0,7 bedeuten, dass bei einem Kursanstieg der Aktie von 62 Euro auf 63 Euro sich der Optionsschein von 1,40 Euro auf 1,47 Euro – ohne Berücksichtigung sonstiger Markteinflüsse – verteuern würde. Bei einem Bezugsverhältnis von 1 würde sich der Preis des Optionsscheins von 14 Euro auf 14,70 Euro ändern. Absolut gesehen

Das Kursverhalten von Optionsscheinen lässt sich mithilfe von Sensitivitätskennzahlen wie Delta, Theta, Vega und Rho besser einschätzen.

Je höher das Delta,
desto höher ist die
Wahrscheinlichkeit,
dass sich ein
Optionsschein bei
Fälligkeit im Geld
befindet.

ändert sich der Preis eines Standard-Optionsscheins immer weniger stark als der Kurs des Basiswerts; somit ist das Delta bei Call-Optionsscheinen immer kleiner als 1 beziehungsweise bei Put-Optionsscheinen immer größer als -1. Dabei ist das Delta nicht konstant und nimmt in Abhängigkeit vom Kurs des Basiswerts bei Call-Optionsscheinen Werte zwischen 0 und 1 und bei Put-Optionsscheinen Werte zwischen 0 und -1 an. Folgende Auswirkungen des Delta sollten Anleger besonders beachten:

- Delta nahe null: Der Optionsschein befindet sich weit aus dem Geld. Er reagiert kaum auf Veränderungen des Basiswerts.
- Delta etwa bei 0,5 bzw - 0,5: Der Optionsschein befindet sich am Geld. Er reagiert auf Schwankungen des Basiswerts sofort, baut also je nach Richtung der Veränderung ggf. einen Inneren Wert auf.
- Delta nahe 1 oder -1: Der Optionsschein befindet sich weit im Geld und bewegt sich nahezu parallel mit dem Basiswert.



Die Abbildung zeigt mögliche Verläufe des Delta für einen Call- und einen Put-Optionsschein.

Im Übrigen gibt das Delta im Black-Scholes-Modell auch an, mit ungefähr welcher Wahrscheinlichkeit sich ein Optionsschein bei Fälligkeit im Geld befindet und deshalb sinnvollerweise ausgeübt werden kann. Für die genaue Wahrscheinlichkeit muss das Delta im Black-Scholes-Modell mit der Rechnung $\text{Delta} - \text{implizite Volatilität} \times \sqrt{\text{Restlaufzeit}}$ angepasst werden. Bei einem Delta von 0,3 bzw. -0,3 läge die Wahrscheinlichkeit, dass der Optionsschein am Ende der Laufzeit im Geld steht, bei ca. 30%. Im Umkehrschluss würde die Totalverlustwahrscheinlichkeit des Optionsscheins ca. 70% betragen. Befindet sich der Optionsschein am Geld, womit das Delta ungefähr 0,5 bzw. -0,5 beträgt, so liegen die Aussichten, dass er zum Laufzeitende im Geld liegt, bei etwa 50 : 50.

In enger Verbindung zum Delta steht darüber hinaus das Gamma. Es ist letztlich die Steigung des Delta und gibt an, wie stark sich das Delta verändert, wenn der Kurs des Basiswerts sich um 1 Euro verändert. Es wird daher auch gerne als „Delta des Delta“ bezeichnet.

Es gilt:

$$\text{Gamma} = \frac{\text{absolute Veränderung des Delta}}{\text{absolute Veränderung des Kurses des Basiswerts}}$$

Ein Gamma von 0,02 bei einem Call-Delta von 0,7 sagt daher aus, dass das Delta auf 0,72 steigt oder auf 0,68 sinkt, wenn der Kurs des Basiswerts um 1 Euro steigt oder fällt.

Ebenfalls eng mit dem Delta verbunden ist schließlich der theoretische Hebel, der auch als Omega bezeichnet wird. Nachdem auf Seite 55 der dort beschriebene „einfache“ Hebel als weitgehend ungeeignet zur Optionsscheinanalyse eingestuft wurde, kann das grundsätzliche Konzept mithilfe des Delta „gerettet“ werden. Dazu wird der Hebel einfach mit dem Delta multipliziert, woraus sich für das Omega die Formel ergibt:

Das Omega gibt an, um wie viel Prozent der Preis eines Optionsscheins steigen oder fallen sollte, wenn sich der Kurs des Basiswerts um 1 % verändert.

Das Theta gibt an, welchen Zeitwertverlust ein Optionsschein unter sonst konstanten Einflussfaktoren hinnehmen muss.

$$\text{Omega} = \frac{\text{Kurs des Basiswerts} \times \text{Bezugsverhältnis} \times \text{Delta}}{\text{Optionsscheinpreis}}$$

Das Omega gibt an, um wie viel Prozent der Preis eines Optionsscheins steigen oder fallen sollte, wenn sich der Kurs des Basiswerts um 1 % verändert. Die Formel gilt dabei für Call- und Put-Optionsscheine gleichermaßen. Bei Put-Optionsscheinen führt das negative Delta zu einem negativen Vorzeichen für das Omega. Aus der Formel ergibt sich in unserem Beispiel mit einem Delta von 0,7 ein Wert von $62 \text{ Euro} \times 0,1 \times 0,7/1,40 \text{ Euro} = 3,1$. Bei einem Kursanstieg des Basiswerts um 1 % sollte der Optionsschein also 3,1 % an Wert gewinnen. **Dies ist allerdings nur eine Momentaufnahme** für geringe Kursbewegungen, da sich das Delta – wie gesehen – mit jeder Bewegung des Basiswerts ändert.

Eine weitere wichtige Größe bei der Analyse von Optionsscheinen ist das Theta. Es ist ein Maß für den Zeitwertverlust, den ein Optionsschein hinnehmen muss, selbst wenn bis auf den Zeitablauf alle übrigen Größen konstant bleiben. Es kann beschrieben werden als:

$$\text{Theta} = \frac{\text{Veränderung des Optionsscheinpreises}}{\text{Veränderung der Laufzeit}}$$

Anleger sollten sich beim Theta jeweils die genaue Definition ansehen, da es die Änderung des Optionsscheinpreises prozentual oder absolut angeben und sich darüber hinaus auf tägliche, wöchentliche oder monatliche Änderungen des Zeitwerts beziehen kann. Anleger sollten sich in diesem Zusammenhang außerdem immer bewusst sein, dass Optionsscheine letztlich Papiere mit „Haltbarkeitsdatum“ sind und selbst dann im Zeitablauf kontinuierlich an Wert (Zeitwert) verlieren können, wenn alle Parameter stabil bleiben. Gerade bei Optionsscheinen spielt daher auch der richtige Einstiegszeitpunkt eine wichtige Rolle. Gegebenenfalls können Anleger für ihre Position auch zeitliche Stoppsmarken setzen, das heißt, sie würden einen Optionsschein zu einem bestimmten

Zeitpunkt wieder verkaufen, wenn der Basiswert bis dahin stagniert und nicht in die gewünschte Richtung an Wert zulegt (Call) oder verliert (Put). Den wichtigen Einfluss der erwarteten Volatilität auf den Optionsscheinpreis bildet schließlich das Vega ab. Wie das Theta kann es, je nach Definition, zu erwartende absolute oder prozentuale Veränderungen des Optionsscheinpreises beschreiben, allerdings in Abhängigkeit von einer Veränderung der impliziten Volatilität um 1 Prozentpunkt. Allgemein gilt also:

$$\text{Vega} = \frac{\text{Veränderung des Optionsscheinpreises}}{\text{Veränderung der impliziten Volatilität}}$$

Ein kleiner Wert für das Vega drückt somit eine relative Unempfindlichkeit des Optionsscheinpreises gegenüber Volatilitätsänderungen aus. Allgemein gilt, dass die Bedeutung der Volatilität bei nur noch kurzer Restlaufzeit eines Optionsscheins gering ist und damit ebenso der Wert des Vega. Am größten ist das Vega bei Optionsscheinen, die am Geld liegen. Einem nur geringen Volatilitätseinfluss sind also kurz laufende Optionsscheine ausgesetzt, die weit im Geld liegen. Höher ist der Volatilitätseinfluss dagegen bei aus dem Geld liegenden Optionsscheinen mit noch langer Restlaufzeit. Ihr Preis basiert allein auf einem hohen Zeitwert.

Im Vergleich zum Vega hat das Rho nur eine geringe Bedeutung. Es zeigt die Veränderung des Werts eines Optionsscheins an, wenn sich die Finanzierungskosten, das heißt Zinsen abzgl. der erwarteten Dividenden, um einen Prozentpunkt ändern. Es ist also definiert als:

Bei einem Call-Optionsschein ist es stets positiv, bei Put-Optionsscheinen dagegen negativ. Größere Bedeutung für den Optionsscheinpreis

$$\text{Rho} = \frac{\text{Veränderung des Optionsscheinpreises}}{\text{Veränderung der Finanzierungskosten}}$$

Das Rho zeigt die Veränderung des Optionsscheinpreises bei einer Veränderung der Finanzierungskosten um 1%.

können Änderungen der Finanzierungskosten oder auch abweichende Dividendenzahlungen der Unternehmen gegenüber den Konsenserwartungen des Markts erhalten – dies gilt allerdings vor allem bei einer langen Restlaufzeit des Optionsscheins.

Neben den vorgestellten Kennzahlen, die die Analyse eines Optionsscheins in vielen Facetten ermöglicht, sollten Anleger schließlich bei einem Kauf bzw. Verkauf von Standard-Optionsscheinen auch den Spread beachten. Unter Geld-/Briefspanne (Spread) versteht man die in der Emissionswährung (z.B. Euro) ausgedrückte Differenz zwischen dem Ankaufs- (Geldkurs) und Verkaufspreis (Briefkurs) eines Wertpapiers. Der Kaufpreis liegt somit regelmäßig unter dem Verkaufspreis. Je höher die Geld-/Briefspanne ausfällt, desto geringer ist der Kursgewinn beim Handel mit Derivaten. Daher wird die Geld-/Briefspanne oft auch als zusätzliches Kriterium bei der Auswahl von Derivaten herangezogen. Zu Vergleichszwecken sollte der Spread allerdings nicht nur als einfache Differenz betrachtet werden, sondern bei unterschiedlichen Bezugsverhältnissen auch um diese bereinigt werden. Für den so homogenisierten Spread gilt also:

$$\text{Spread (homogenisiert)} = \frac{\text{Briefkurs} - \text{Geldkurs}}{\text{Bezugsverhältnis}}$$

Der homogenisierte Spread gibt an, wie hoch der Spread bezogen auf eine Einheit des zugrundeliegenden Basiswerts ist. Der homogenisierte Spread errechnet sich, indem der absolute Spread durch das Bezugsverhältnis dividiert wird. Er eignet sich insbesondere für den Vergleich von Produkten, die sich auf denselben Basiswert beziehen, aber mit unterschiedlichen Bezugsverhältnissen ausgestattet sind. Anders als beim homogenisierten Spread wird beim absoluten und relativen Spread das Bezugsverhältnis eines Produkts nicht berücksichtigt.

Interessant kann es abschließend noch sein, den Spread in Beziehung zur absoluten Höhe des Geld- oder Briefkurses zu setzen. Bei niedrigen

Bei unterschiedlichen Bezugsverhältnissen sollte für eine bessere Vergleichbarkeit verschiedener Optionsscheine der homogenisierte Spread berechnet werden.

Kursen „frisst“ ein Spread von beispielsweise 0,10 Euro aber prozentual mehr von der Wertentwicklung des Optionsscheins als bei höheren Kursen. Abschließend wollen wir der Frage nachgehen, warum Spreads mal höher und mal geringer sein können. Obwohl der Market-Maker versucht, den Spread so gering und konstant wie möglich zu halten, kann es dennoch zu Schwankungen kommen.

HSBC richtet die Spreads der eigenen Optionsscheine und Zertifikate grundsätzlich an den unterschiedlichen An- und Verkaufskursen der Basiswerte aus, auf die sich die Derivate beziehen. Von Bedeutung sind ebenfalls die Spreads am Optionsmarkt, an dem Optionen auf die relevanten Basiswerte gehandelt werden. Ein hoher Spread im Basiswert, z.B. hervorgerufen durch eine mangelnde Liquidität, führt somit auch zu höheren Spannen zwischen An- und Verkaufskurs für den Optionsschein bzw. für das Zertifikat. Da sich die Liquidität im Basiswert ändern kann, führt dies möglicherweise auch zu Schwankungen des Spreads.

Abgesehen davon können sich die Spreads bei den Basiswerten grundsätzlich unterscheiden. So ist der Spread einer DAX®-Aktie tendenziell niedriger als der einer SDAX®-Aktie. Insofern ist der Spread bei einem Derivat auf die DAX®-Aktie tendenziell auch niedriger als der bei einem Derivat auf eine SDAX®-Aktie. Durch den Wettbewerb unter den Emittenten und die gute Vergleichbarkeit der Produkte versuchen die Market-Maker, den Spread so gering wie möglich zu halten, um ihre Optionsscheine und Zertifikate am Markt so attraktiv wie möglich anzubieten.

HSBC richtet die Spreads der eigenen Optionsscheine und Zertifikate grundsätzlich an den unterschiedlichen An- und Verkaufskursen der Basiswerte aus, auf die sich die Derivate beziehen.

2.2 Exotische Optionsscheine

2.2.1 Allgemeines

Wie bisher zu sehen war, bieten Standard-Optionsscheine Anlegern verschiedene Möglichkeiten, ihre Markterwartungen in eine gezielte Strategie umzusetzen. Grundsätzlich sollten Anleger aber auf jeden Fall die Funktionsweise und die damit einhergehenden Risiken der Hebelprodukte (insbesondere aufgrund eines möglichen Totalverlusts) verstehen. Dies ist auch im Hinblick auf die folgenden exotischen Optionsscheine wichtig. Bei Standard-Optionsscheinen ist die Konstruktion zwar ein lang bekannter Standard an den Finanzmärkten. Insgesamt betrachtet, sind der Fantasie der Akteure an den Finanzmärkten und damit auch den Produktentwicklern der Emittenten wenig Grenzen gesetzt, weshalb neben den Standardkonstruktionen zahlreiche „exotische“ Optionsscheinvarianten entstanden sind. Anleger sollten die entsprechenden Produkte dabei keineswegs als „Marketing-Gag“ abtun, denn bei bestimmten Markterwartungen könnten die Konstruktionen ein geeignetes Instrument sein. Beispielsweise kann mit Standard-Calls und -Puts nicht gezielt auf eine Seitwärtsbewegung, also die Stagnation eines Basiswerts (Kursentwicklung auf insgesamt gleichbleibenden Niveau) spekuliert werden. Um dieses und andere Bedürfnisse abzudecken, bedienen sich die Produktentwickler der Emittenten häufig exotischer Optionsscheine. Gleichzeitig dürfen Anleger den Begriff „exotisch“ am Optionsscheinmarkt nicht automatisch mit „besonders risikoreich“ gleichsetzen, wie dies bei oberflächlicher Betrachtung vorkommen kann. Die Chance-/Risikostrukturen sind bei exotischen Optionsscheinen weit gestreut, so dass Anleger mit ihnen zum Teil sogar defensive Strategien verfolgen können. Unabdingbar ist natürlich auch hier die genaue Kenntnis des jeweils in Erwägung gezogenen Produkts. Bei Hebelprodukten sollte auch stets das mit dem Erwerb des Produkts einherge-

hende Totalverlustrisiko beachtet werden. Zumindest insoweit sollte es Anlegern vor einem Kauf nicht mehr als exotisch erscheinen. Obwohl sich vor allem sogenannte „Power-Optionsscheine“ bei Anlegern zwischenzeitlich großer Beliebtheit erfreuen, muss man feststellen, dass sich die meisten exotischen Optionen und Optionsscheine nicht als eigenständige Produkte für breite Anlegerkreise durchgesetzt haben. Sie finden jedoch häufig Verwendung als Bestandteil verschiedener strukturierter Produkte, die im fünften Kapitel noch ausführlich vorgestellt werden. Dort können exotische Konstruktionen in vielfältiger Weise genutzt werden, um bestimmte erwünschte Eigenschaften zu erzeugen. Dabei ist es Anlegern allerdings nicht immer ersichtlich, welche exotischen Optionen zum Beispiel in einem Zertifikat enthalten sind.

2.2.2 Barrier-Optionsscheine

Ähnlich wie Power-Optionsscheine sind auch Barrier-Optionsscheine gut mit Standard-Optionsscheinen zu vergleichen. Von Standard-Calls und -Puts unterscheiden sie sich dadurch, dass ihr Optionsrecht entweder erst aktiviert werden muss (Knock-in-Option) oder wertlos verfallen kann (Knock-out-Option). Dies wird jeweils durch das Erreichen eines bestimmten Schwellenkurses (Barriere) durch den Basiswert bedingt. Da die Barriere oberhalb (up) oder unterhalb (down) des aktuellen Kurses des Basiswerts liegen kann, gibt es insgesamt acht mögliche Formen von Barrier-Optionsscheinen, wie die Tabelle zeigt. Großer Beliebtheit im Markt erfreuen sich insbesondere die im dritten Kapitel ausführlich besprochenen Turbo-Optionsscheine, die analog zu den Knock-out-Barrier-Optionsscheinen ebenfalls mit einer Knock-out-Barriere ausgestattet sind.

Der Innere Wert eines Barrier-Optionsscheins ist identisch mit dem eines Standard-Optionsscheins, unter der Bedingung, dass die Option noch existiert bzw. aktiviert wurde.

Exotische Optionen
finden häufig
Verwendung als
Bestandteil von
Anlagezertifikaten.

Das Optionsrecht
muss bei Barrier-
Optionsscheinen
entweder erst noch
aktiviert werden oder
es kann während der
Laufzeit wertlos
verfallen.

Knock-out-Optionsscheine	Knock-in-Optionsscheine
Down-and-out-Call	Down-and-in-Call
Up-and-out-Call	Up-and-in-Call
Down-and-out-Put	Down-and-in-Put
Up-and-out-Put	Up-and-in-Put

Grundsätzlich sind Knock-out- und Knock-in-Optionsscheine günstiger als Standard-Optionsscheine und bieten entsprechend höhere Gewinnchancen. Im Gegenzug gehen Anleger aber das Risiko entweder des Eintretens des Knock-out oder des Nichterreichens des Knock-in ein. Damit wäre der wirtschaftliche Totalverlust verbunden.

Knock-out-Optionsscheine entstanden aus dem Bedarf an günstigen Absicherungsmöglichkeiten für Anleger mit bestehenden Beständen (Long-Positionen) in Aktien. Die Ursprünge liegen daher in Up-and-out-Puts. Bei diesen Optionen wird konstruktionsgemäß die Absicherung durch einen Put automatisch aufgelöst, wenn der Basiswert einen Kursanstieg erfährt und dabei die gesetzte Kursschwelle überschreitet. Statt des Totalverlustrisikos können Barrier-Optionsscheine im Übrigen auch ein sogenanntes Geld-zurück-(Money-Back-) Element vorsehen. Im Falle des Knock-out oder bei Verfehlen des Knock-in erhalten Anleger dann einen vorab festgelegten Betrag (Festbetrag).

2.2.3 Korb-Optionsscheine

Korb-Optionsscheine sind Standard-Optionsscheine, deren Basiswert ein Korb ist. Die Zusammensetzung dieses Korbs ist meist themen-, branchen- oder länderspezifisch ausgerichtet und kann sich beispielsweise aus Aktien, Indizes oder anderen Komponenten zusammensetzen. Besonders in den Boomjahren an den Aktienmärkten erwiesen sich diese meist statischen Produkte – die Zusammensetzung des Aktienkorbs ändert sich über die Laufzeit nicht – als beliebtes Wertpapier.

Inzwischen kommen die meisten Korb-Strategien als Zertifikat auf den Markt.

Anleger sollten sich die Zusammensetzung eines Korbs auf jeden Fall genau ansehen und entscheiden, ob er zu ihren Vorstellungen passt. Branchenstrategien lassen sich mit Korb-Optionen allerdings auf jeden Fall kostengünstiger umsetzen als durch den Kauf mehrerer einzelner Optionsscheine auf verschiedene Einzelaktien.

Ein entscheidender Faktor bei der Preisbestimmung auch von Korb-Optionsscheinen ist die erwartete Volatilität der enthaltenen Korbkomponenten. Dabei führt die Diversifikation auf mehrere Einzelwerte mit einer Korrelation (relative Kursschwankungen der im Korb enthaltenen Einzelwerte zueinander) von kleiner eins zu einer Verringerung möglicher Schwankungen des Gesamtkorbs. Ein Korb-Optionsschein ist somit umso günstiger, je niedriger die Korrelation der im Korb enthaltenen Komponenten ist. Im Vergleich mit Standard-Optionsscheinen auf die im Korb enthaltenen Einzelwerte, verfügt ein Korb-Optionsschein über ein geringeres Risiko, entsprechend aber auch über geringere Gewinnchancen.

2.2.4 Quanto-Optionsscheine

Als Quanto-Optionsscheine (Quanto = Quantity-Adjusting-Option) werden Optionsscheine bezeichnet, bei denen sowohl das Währungsrisiko als auch die Währungschance ausgeschaltet sind (Währungsabsicherung), die sich ergeben, wenn der Basiswert in einer anderen Währung als der Optionsschein notiert. Dazu wird zu Beginn der Laufzeit der Optionsscheine der Währungswechselkurs (Umrechnungskurs) fixiert. Der am Ausübungstag ermittelte Innere Wert in Euro eines Quanto-Optionsscheins ergibt sich aus der Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des in der Fremdwährung notierenden Basiswerts und dem in der Fremdwährung lautenden Basispreises (Call), die beispielsweise eins zu eins in der abgesicherten Währung gezahlt wird – jeweils unter Berücksichtigung

Die Zusammensetzung eines Korbs erfolgt häufig themen-, branchen- oder länderspezifisch.

Quanto-Optionsscheine bieten Anlegern weder eine Währungschance, noch beinhalten sie ein zusätzliches Währungsrisiko.

des Bezugsverhältnisses. Somit muss man bei der Ermittlung des Inneren Wertes in Euro eine Division durch die Fremdwährung bei einer 1:1-Quanto-Absicherung grundsätzlich nicht mehr durchführen. Quanto-Calls eignen sich unter anderem für Anleger, die „bullish“ (von steigenden Kursen ausgehend) für einen bestimmten Aktienmarkt sind, aber zugleich „bearish“ (von fallenden Kursen ausgehend) für die entsprechende Währung. In diesem Zusammenhang wird die Konstruktion häufig bei strukturierten Produkten auf Wachstumsmärkte (Emerging Markets) oder auch auf Rohstoffmärkte angeboten. Bei Gold-Optionsscheinen beispielsweise, die sich auf den Goldkurs in US-Dollar pro Feinunze beziehen, schließt die Quanto-Konstruktion einen Einfluss des US-Dollar-Kurses aus.

Der Optionsscheinpreis von Quanto-Optionsscheinen ist tendenziell höher als der von Standard-Optionsscheinen ohne Währungsabsicherung. Wichtige Einflussfaktoren für die Preisbildung sind die Differenz zwischen Eigen- und Fremdwährungszins, die Korrelation des Basiswerts zu seiner Währung sowie deren Volatilitäten. Dabei führen eine hohe positive Zinsdifferenz zwischen Eigen- und Fremdwährungszins, eine hohe Korrelation des Basiswerts zu seiner Währung sowie eine niedrige Volatilität des Basiswerts zu einem niedrigen Optionsscheinpreis eines Quanto-Calls. Ein Anstieg der Volatilität der Währung führt bei einer negativen (bzw. positiven) Korrelation zu einem höheren (bzw. niedrigeren) Preis des Quanto-Calls.

2.2.5 Discount-Optionsscheine

Discount-Optionsscheine kombinieren die Charakteristika von Standard-Optionsscheinen und Discount-Zertifikaten. Insbesondere in seitwärts-tendierenden oder leicht steigenden bzw. leicht fallenden Märkten, können diese für Marktteilnehmer eine interessante Anlagemöglichkeit bieten.

Wie der „Discount“ im Namen des Produkts schon vermuten lässt, muss der Anleger bei einer Anlage in einen Discount-Optionsschein einen geringeren Geldbetrag aufbringen, als bei einer Anlage in einen klassischen Standard-Optionsschein.

Der Einlösungsbetrag entspricht bei Discount-Optionsscheinen maximal dem Höchstbetrag. Der Anleger kann nicht an Kursentwicklungen des Basiswerts, die zu einem höheren Einlösungsbetrag führen würden, teilhaben. Für einen Discount-Call bedeutet dies somit, dass der Anleger lediglich bis zum Cap (obere Kursgrenze) an Kurssteigerungen des Basiswerts teilhaben kann. Notiert am Ausübungstag der Basiswert auf oder oberhalb des Caps, erhält der Anleger den Höchstbetrag. Sollte der Basiswert am Ausübungstag zwischen dem Basispreis und dem Cap liegen, wird ihm die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des Basiswerts und dem Basispreis, unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses, gezahlt. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals tritt ein, wenn am Ausübungstag der Basiswert auf Höhe des Basispreises oder darunter notiert. Bei einem Discount-Put erhält der Anleger den Höchstbetrag, wenn der Kurs des Basiswerts am Ausübungstag auf oder unter dem Cap notiert. Sollte der Kurs zwischen dem Basispreis und dem Cap notieren, so erhält der Anleger die Differenz zwischen dem Basispreis und dem Kurs des Basiswerts, unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses. Im Fall, dass der Kurs auf oder über dem Basispreis notiert, entsteht der Totalverlust. In diesem Fall wird das Discount-Put wertlos aus dem Depot ausgebucht.

Traditionell werden Discount-Optionsscheine durch den Kauf und Verkauf von Optionen konstruiert. Konkret kauft der Emittent zur Konstruktion eines Discount-Optionsscheins eine Call-Option mit einem niedrigeren Basispreis und verkauft eine Call-Option mit einem höheren Basispreis. Dabei lauten die beiden Call-Optionen auf den gleichen Basiswert und sind mit der gleichen Restlaufzeit ausgestattet. Der sogenannte Discount kommt letztlich, ähnlich wie bei Discount-Zertifikaten,

Im Vergleich zu einem Standard-Optionsschein ist ein Discount-Optionsschein günstiger. Dafür ist die Gewinnmöglichkeit begrenzt.

durch den Verkauf der Call-Option mit höherem Basispreis zu Stande. Während beim Kauf der Call-Option eine Optionsprämie an den Verkäufer fällig wird, vereinnahmt der Verkäufer der Call-Option eine Optionsprämie, die den Discount des Discount-Optionsscheins widerspiegelt. Wie bereits erwähnt, können Inhaber des Discount-Optionsscheins nicht an Kurssteigerungen oberhalb des Caps (Call) oder an Kursrückgängen unterhalb des Caps (Put) teilhaben. Diese Strategie kann auch als synthetischer Bull-Call-Spread (Call) bzw. Bear-Put-Spread (Put) bezeichnet werden.

Neben den am Markt etablierten, beschriebenen exotischen Optionsscheinen existieren am Markt weitere Formen exotischer Produkte. Hierzu zählen etwa Ladder-Optionsscheine, asiatische Optionsscheine, Compound-Optionsscheine, Digital-Optionsscheine uvm.

Money Management – Zu jeder Zeit die Kontrolle behalten

Money Management ist die „Lebensversicherung“ für aktive Anleger. Wie Anleger mit ein paar einfachen Grundregeln ihre zukünftigen Chancen auf eine erfolgreiche Anlage – vor allem durch Reduzierung von Verlusten – erhöhen können, wird im Folgenden dargestellt.

Die Erfolgsformel

Der Mensch neigt zur Vereinfachung. PowerPoint-Folien und plakative Zeitungsüberschriften sind hierfür ein guter Beleg. Wir wollen uns dem zunächst anschließen und mithilfe der „Erfolgsformel“ vermitteln, welche Faktoren für den langfristigen Handels- bzw. Tradingserfolg maßgeblich sind.

$$\text{Erfolg} = \frac{\text{Anzahl der Gewinn-Trades}}{\text{Anzahl der Verlust-Trades}} \times \frac{\text{Ø Gewinn}}{\text{Ø Verlust}}$$

Erfolg entsteht dieser Formel zufolge durch zwei Verhältnisse, die miteinander multipliziert werden. Der linke Teil der Formel beschreibt ihre „Trefferquote“. Natürlich gilt hier pauschal: Umso höher, desto besser! Aber eine hohe Trefferquote ist längst nicht alles. Der rechte Teil der Formel beschreibt das Verhältnis durchschnittlicher Gewinne zu durchschnittlichen Verlusten. Es beschreibt, wie hoch die summierten Gewinne aller profitablen Geschäfte durchschnittlich im Verhältnis zu den summierten Verlusten aller Trades waren, bei denen ein Verlust gemacht wurde.

Das Ergebnis der Formel ist der Erfolg. Er lässt sich leicht interpretieren. Ist der Wert größer 1, traden Anleger profitabel. Nach allen einbezogenen Geschäften ist das Tradingkapital angewachsen. Liegt das Ergebnis dagegen unter 1, verlieren Anleger Geld und werden am

Exkurs

Markt langfristig wahrscheinlich nicht „überleben“. Überspitzt dargestellt stehen diese Anleger auf der roten Liste der aktiven Anleger.

Das nachfolgende fiktive Beispiel soll die Berechnung veranschaulichen. Die beiden Trader Jerome und Warren machen jeweils zehn Trades.

	Jerome	Warren
Trades	10	10
Gewinner	7	2
Verlierer	3	8
profitabel in Prozent	70	20
Gewinn in GE	18	35
Verlust in GE	50	8
Gewinn bzw. Verlust	-24	6

Jeromes „Erfolg“

$$0,84 = \frac{7}{3} \times \frac{18}{50}$$

Warrens „Erfolg“

$$1,09 = \frac{2}{8} \times \frac{35}{8}$$

Während Jerome eine Trefferquote (70%) aufweist, mit der man auf den ersten Blick jeden Anleger neidisch machen könnte, scheint Warren wenig Ahnung von den Märkten zu haben. Nur zwei seiner zehn Geschäfte konnte er profitabel abschließen. Wem würde man auf Basis dieser Informationen sein Kapital anvertrauen?

Ein genaueres Hinsehen ist bei der Geldanlage jedoch streng zu empfehlen und so lohnt ein Blick auf die Höhe der durchschnittlichen Gewinne und Verluste pro Trade von Jerome und Warren. Dabei stellt sich heraus, dass die drei schlechten Geschäfte von Jerome von tiefroten Zahlen gekennzeichnet sind. 50 Geldeinheiten (GE) durchschnittlicher Verlust sind hier aufgelaufen. Trotz der sieben guten Trades – mit einem durchschnittlichen Gewinn von 18 Geldeinheiten – ergibt sich somit unter dem Strich ein durchschnittlicher Verlust von 24 Geldeinheiten. Eingesetzt in der Erfolgsformel ergibt sich für Jerome ein Erfolgswert von 0,84, also kleiner 1. Warren kann dagegen seine „nur“ zwei guten Geschäfte übermäßig positiv abschließen und die Verluste der schlechten Trades begrenzen. Er kommt nach zehn Trades auf einen durch-

schnittlichen Gewinn von sechs Geldeinheiten. Sein Erfolgswert liegt mit 1,09 über 1.

Zwischenfazit:

Die Trefferquote allein sagt nichts über die Profitabilität aus!

Anleger stehen vor der Entscheidung, ob sie Recht haben wollen oder Geld gewinnen wollen. Denn offensichtlich ist Recht haben und Geld gewinnen bei der Wertpapieranlage nicht das Gleiche: Recht haben bedeutet, eine hohe Trefferquote zu erzielen.

Werfen wir noch mal einen Blick auf die Erfolgsformel. Welchen der vier Bestandteile können Anleger wirklich maßgeblich beeinflussen? Bevor sie ein Geschäft eingehen, können sie nicht wirklich mit Gewissheit sagen, ob dieses Geschäft mit einem Gewinn oder mit einem Verlust abgeschlossen wird. Gleiches gilt für den tatsächlichen Gewinn. Zwar bestimmen Anleger den Verkaufszeitpunkt, dennoch ist nicht vorhersehbar, wie weit eine Hausse das Wertpapier im Kurs steigen lässt. Wirklich bestimmen können Anleger dagegen die maximale Höhe eines Verlusts aus einem Geschäft. Anleger entscheiden bei fallenden Notierungen, wann sie aussteigen und können so den Verlust der Höhe nach begrenzen! Den größten Einfluss auf den Erfolg können sie somit auf der Verlustseite nehmen.

Der negative „Zinseszins“

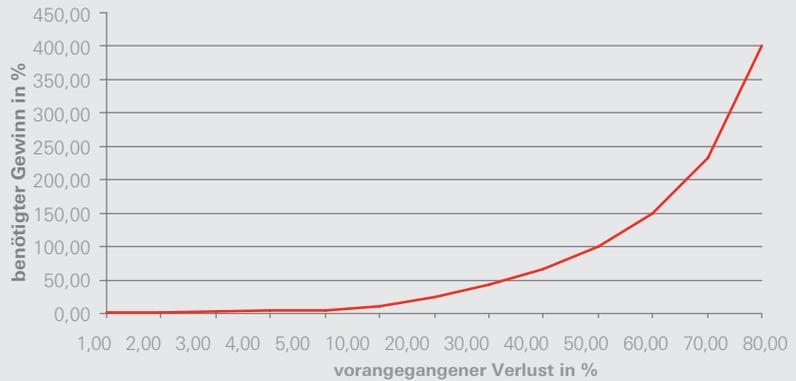
Warum es so wichtig ist, mögliche Verluste zu kontrollieren und unter Beobachtung zu haben, soll nachfolgende Grafik veranschaulichen.

Sparer freuen sich alljährlich über den Erhalt von Zinsgutschriften. Eine besondere Dynamik gewinnen verzinsliche Anlagen über die Jahre durch den Zinseszinsseffekt. Schließlich werden die Zinsgutschriften eines vergangenen Jahres mitverzinst. Ein Effekt, der von Albert Einstein als das achte Weltwunder bezeichnet wurde. Doch was im positiven für Gewinne gilt, hat gewissermaßen im negativen auch für Verluste Bestand.

Exkurs

Die Höhe des Verlusts aus einem Geschäft können Anleger bestimmen. So können sie den größten Einfluss auf den Erfolg auf der Verlustseite nehmen.

Exkurs



Erleidet eines der Wertpapiere einen Wertverlust von beispielsweise 20%, so ist ausgehend von diesem niedrigeren Niveau ein Kursanstieg von 25% erforderlich, um wieder das vorherige Kursniveau zu erreichen. Je größer der Verlust dabei wird, umso stärker klappt die Schere zwischen den Beträgen auseinander. Fällt ein Wertpapier um 50%, ist ein Anstieg von 100% erforderlich; fällt es sogar um 90%, braucht es einen Kurszuwachs von 900%, um die Verluste wieder aufzuholen! Nicht vielen Wertpapieren ist dieses Kunststück gelungen.

Bestimmung der Positionsgröße

Mit steigender Anzahl der Wertpapiergeschäfte, die Anleger tätigen, steigt auch die Anzahl der Entscheidungen, die sie zu treffen haben. Welches Wertpapier wird gekauft? Wie viel Kapital soll in die jeweilige Position angelegt werden? Wann soll ein Verkauf erfolgen? Es ist daher durchaus hilfreich, sich eigene Regeln anzueignen, die es ermöglichen, systematisch beim Trading vorzugehen. Gerade in hektischen Marktphasen zahlen sich solche Regeln als Wegweiser aus. Wie eine solche Systematik aussehen könnte, wird im Folgenden beschrieben:

Feste Regeln ermöglichen ein systematisches Vorgehen beim Trading, insbesondere in hektischen Marktphasen.

Schritt für Schritt zum ersten Trade

- Tradingkapital ermitteln
- Risiko pro Tradingposition definieren
- Stop-Loss-Kurs festlegen
- Gesamten Kapitaleinsatz berechnen
- Wertpapiere kaufen

Zunächst einmal soll ermittelt werden, wie viel Kapital für aktive und spekulative Geldanlagen bereitgestellt werden soll.

Im zweiten Schritt muss definiert werden, wie viel Risiko Anleger bereit sind pro Tradingposition einzugehen. Hierbei handelt es sich in der Regel um einen einstelligen Prozentsatz des zuvor bestimmten Tradingkapitals. Welchen Einfluss diese Entscheidung auf die Entwicklung des Kapitals haben kann, wird im Folgenden gezeigt.

Anschließend müssen Anleger den Stop-Loss-Kurs für das entsprechende Wertpapier festlegen. Wie das Anlegen des Gurts beim Autofahren sollte dieser Schritt Anlegern in „Fleisch und Blut“ übergehen.

Erst im vierten Schritt soll auf Grundlage der vorherigen Schritte der gesamte Kapitaleinsatz für das bevorstehende Wertpapiergeschäft ermittelt werden. Hier dürfte der größte Unterschied zur üblichen und weitverbreiteten Vorgehensweise der meisten Anleger bestehen. Denn normalerweise steht am Anfang einer Anlageentscheidung ein zu disponierender Geldbetrag, für den ein geeignetes Anlagevehikel gesucht wird. In dieser hier vorgestellten Vorgehensweise ergibt sich jedoch die Höhe der Anlagesumme aus dem Risiko, das Anleger pro Position bereit sind einzugehen, und dem gesetzten Stop-Loss.

Im fünften und letzten Schritt wird schließlich die ermittelte Anzahl an Wertpapieren gekauft.

Die Festlegung des Stop-Loss-Kurses sollte Anlegern in „Fleisch und Blut“ übergehen.

Exkurs

Ein Beispiel:

Angenommen, ein Anleger verfügt über ein Vermögen von 100.000 Euro. In diesem Beispiel entscheidet er sich, ein Risiko pro Tradingposition von 2% einzugehen. Er wäre demnach bereit, einen maximalen Verlust von 2.000 Euro pro Position hinzunehmen. Der Gegenstand seines Interesses sei die Aktie der fiktiven HSBC Zertifikate-Akademie AG. Der aktuelle Kurs der Aktie liegt bei 100 Euro. Er entschließt sich, den Stop-Loss-Kurs bei 90 Euro zu platzieren. Das Verlustpotenzial pro Aktie beträgt folglich 10 Euro. Im vierten Schritt bestimmt er nun den gesamten Kapitaleinsatz für den Trade. Da er bereit ist, insgesamt 2.000 Euro und je Aktie 10 Euro zu verlieren, erwirbt er 200 Aktien der HSBC Zertifikate-Akademie AG ($2.000 / 10 = 200$). Der gesamte Kapitaleinsatz für diesen Trade beträgt also 20.000 Euro (200×100). Dies erscheint verständlicherweise sehr viel. Da er aber ein Stop-Loss gesetzt hat, ist sein Verlustpotenzial auf 2.000 Euro begrenzt. Natürlich gilt diese Betrachtung nur unter der Annahme, dass eine Stop-Loss-Order exakt auf Höhe des Stop-Loss ausgeführt wird. Ebenfalls wurden an dieser Stelle keine etwaigen Erwerbs- und Veräußerungskosten berücksichtigt, da diese stets individuell sind.

Höhe des Risikos pro Position

Möglicherweise erscheint das vorgeschlagene Risiko pro Tradingposition von 2% als sehr konservativ. Warum ein so kleines Risiko pro Position durchaus sinnvoll sein kann, zeigen die beiden Schaubilder. Beide wurden unter der vorgestellten Annahme erstellt, das Vermögen betrage 100.000 Euro.

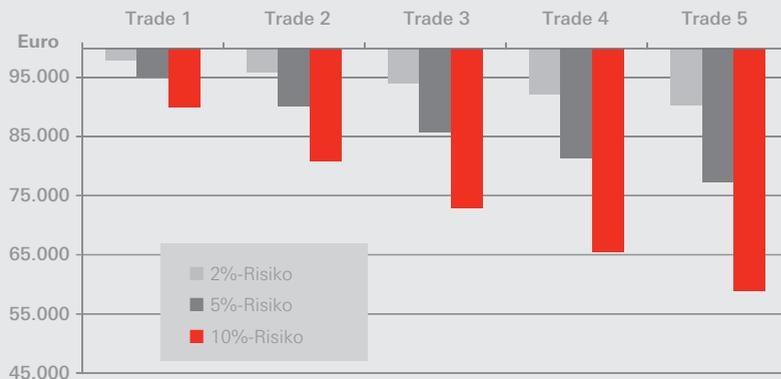
Kein Trader auf der Welt kann jedes Geschäft erfolgreich abschließen. Auch sollten sich Anleger darauf einstellen, dass sie mitunter mehrere Geschäfte in Folge mit einem Verlust beenden werden. Gerade solche Verlustserien können bei sehr riskant agierenden Anlegern dazu führen, dass das Vermögen schnell aufgezehrt ist. Je größer das Risiko

Je größer das Risiko pro Position ist, desto schneller schmilzt bei einer Verlustserie das Vermögen des Anlegers.

pro Position ist, umso schneller schmilzt in Folge das Vermögen. Anleger, die möglichst lange aktiv am Markt verbleiben wollen, sollten also Risiken möglichst klein halten. Hinzu kommt bei großen Risiken pro Position, dass nur wenige Geschäfte parallel erfolgen können. Denn tendenziell geht mit großen Positionen auch eine größere Kapitalbindung einher.

Auswirkungen einer Verlustserie bei unterschiedlichem Risiko

Verlust-Strecken bei unterschiedlicher Risikoneigung und verbliebenes Tradingkapital



Verlust-Trades in Folge	1	2	3	4	5	6
Eintrittswahrscheinlichkeit in %	50,00	25,00	12,50	6,25	3,13	1,56
Verlust in EUR (PG 2%)	2.000	3.960	5.881	7.763	9.608	11.416
Verlust in EUR (PG 5%)	5.000	9.750	14.263	18.549	22.622	26.491
Verlust in EUR (PG 10%)	10.000	19.000	27.100	34.390	40.951	46.856

PG = Positionsgröße

Exkurs

In den beiden Grafiken wurde eine Anpassung des Risikos pro Position an das jeweils aktuell vorhandene Vermögen vorgenommen. Läge dieses beispielsweise nur noch bei 90.000 Euro, würden bei 2% Risiko pro Position nur noch 1.800 Euro riskiert.

Mögliche Folgen einer Strategieänderung

Eingangs wurde angedeutet, wie wichtig Disziplin, das heißt das Befolgen von festen Regeln, beim aktiven Trading ist. Doch Disziplin ist nicht nur in Zeiten fallender Kurse sinnvoll. Insbesondere infolge vermehrter Erfolge und steigender Gewinne, sollte Disziplin ein treuer Begleiter sein. Denn gerade auf Basis richtiger Entscheidungen, also einer zuletzt erhöhten Trefferquote, neigt der Mensch zu ausgeprägtem Selbstbewusstsein, ja bisweilen sogar zur Selbstüberschätzung.

Eine Strategieänderung kann hier ihre Folgen hinterlassen. Wir gehen von einem bereits verhältnismäßig risikoorientierten Anleger aus, der 10 % seines Kapitals (100.000 Euro) pro Position bereit ist zu verlieren. Der Anleger hat zunächst ein „glückliches Händchen“ und freut sich über sieben Gewinn-Trades hintereinander. Wir unterstellen, jeder dieser Trades hätte einen Gewinn von 10.000 Euro eingebracht. Das Tradingkapital des Anlegers wäre auf 170.000 Euro angewachsen. Selbstbewusst strebt der Anleger nun an, mit den kommenden Geschäften „richtig Geld zu verdienen“. Er erhöht sein Risiko pro Position auf 25%. Es kommt, wie es kommen musste. Der Anleger macht zwei Verlust-Trades in Folge. Das Vermögen reduziert sich auf 95.625 Euro. Zwei schlechte Geschäfte haben also ausgereicht, um die vorherigen Gewinne zunichte zu machen. An diesem Beispiel wird deutlich, dass eine hohe Trefferquote kein Garant für den Erfolg ist.

3. Knock-out-Produkte

3.1 Hintergrund für die Entwicklung der Produkte

Optionsscheine mit Knock-out-Struktur (auch Barrier-Optionen genannt) wurden unter den exotischen Optionsscheinen schon bald nach der Entstehung des Optionsscheinmarkts in Deutschland eingeführt. Ab 2001 kam schließlich eine neue Produktgattung auf den Markt, die ebenfalls mit einer Knock-out-Struktur ausgestattet war. Diese Produkte haben den Namen „Knock-out-Produkte“ erhalten und sich sehr schnell als eigene Produktkategorie etabliert. Zu ihr zählen inzwischen verschiedene Konstruktionen mit allerdings sehr unterschiedlicher Namensgebung, wie beispielsweise Turbo-Optionsscheine, Turbo-Zertifikate, Bull- und Bear-Zertifikate, Long- und Short-Zertifikate oder Mini Future Zertifikate, mit denen auf steigende oder fallende Kurse gesetzt werden kann. Als Alternative zu Standard-Optionsscheinen erfreuten sich diese nach ihrer Einführung sehr schnell einer großen Nachfrage unter den Anlegern. Viele sprechen inzwischen der Einfachheit halber von „Turbos“.

Hintergrund für die Entwicklung der neuen Knock-out-Produkte waren die negativen Erfahrungen, die viele Anleger in Zeiten hoher impliziter Volatilitäten an den Aktienmärkten mit Standard-Optionsscheinen machen mussten. Vor allem am und aus dem Geld liegende Optionsscheine erweisen sich in solchen Marktphasen als relativ teuer und vollziehen auf Grund hoher Zeitwerte die Bewegungen ihrer Basiswerte nur unbefriedigend nach. Dazu kommen negative Auswirkungen auf die Preisbildung bei zurückgehender Volatilität. Allenfalls weit im Geld liegende Standard-Calls und-Puts erscheinen dann wegen ihres geringeren Zeitwertanteils als geeignete Instrumente, die allerdings nur einen vergleichsweise geringen Hebel besitzen. Vor allem spekulativ orien-

Hintergrund für die Entwicklung der Knock-out-Produkte waren die negativen Erfahrungen, die viele Anleger in Zeiten hoher impliziter Volatilitäten an den Aktienmärkten mit Standard-Optionsscheinen machen mussten.

tierte Trader nutzten daher sehr bald intensiv die neuen Knock-out-Produkte, auf deren Preisbildung die implizite Volatilität entweder nahezu keinen oder nur einen sehr geringen Einfluss hat und die gleichzeitig bei entsprechender Auswahl sehr hohe Hebel aufweisen können. Aber auch für andere Anleger erwiesen sie sich schließlich als transparente Produkte, deren Kursentwicklung im Gegensatz zu der von Standard-Optionsscheinen leicht nachzuvollziehen ist. Betrachtet man die verschiedenen Knock-out-Produkte genauer, so war es den Produktentwicklern der Emittenten letztlich gelungen, den Anlegern in Form von solchen Wertpapieren die Futures-Märkte zugänglich zu machen, an denen professionelle Anleger schon immer mit hohem Hebel und nahezu keinem Volatilitätseinfluss agieren konnten. In diesem Zusammenhang ist die Knock-out-Komponente der Produkte genau genommen eine Hilfskonstruktion. Sie nimmt darauf Bezug, dass bei Einnahme einer Futures-Position – Kauf oder Verkauf beziehungsweise Long oder Short – eine Sicherheit (Margin) hinterlegt werden muss und bei einer unvorteilhaften Kursentwicklung Nachschüsse zu leisten sind. Speziell Letzteres lässt sich bei der Verbriefung von Futures-Geschäften in einem Wertpapier aber nicht abbilden. Als Lösung dient hier die Knock-out-Barriere der Produkte. Sie greift, wenn die geleisteten Sicherheiten aufgebraucht sind und ein Nachschuss erforderlich ist oder erforderlich zu werden droht. Die Future-Position wird dann sofort aufgelöst, wobei das jeweilige Wertpapier entsprechend seinen Bedingungen entweder wirtschaftlich wertlos ist oder sich noch ein gewisser Restwert berechnen lässt. In jedem Fall endet die Laufzeit vorzeitig. In keinem Fall besteht für den Inhaber eines Knock-out-Produkts eine Nachschusspflicht.

Nachdem Knock-out-Produkte zunächst vor allem auf Aktienindizes sowie einzelne Aktien emittiert wurden, hat sich das Spektrum der Basiswerte inzwischen nahezu dem der Standard-Optionsscheine angeglichen. Bedient werden dabei nahezu alle Assetklassen (Aktien,

Das Spektrum der Basiswerte von Knock-out-Produkten hat sich inzwischen dem der Standard-Optionsscheine angeglichen.

Indizes, Währungswechselkurse, Rohstoffe). Anleger sollten sich vor einem Kauf auf jeden Fall mit den Endgültigen Bedingungen des jeweiligen Knock-out-Produkts beschäftigen. Zwar ist die grundsätzliche Funktionsweise der einzelnen Konstruktionen bei allen Emittenten annähernd gleich, bei der konkreten Ausgestaltung gibt es aber Unterschiede, die Anleger kennen sollten. Im Folgenden wird auf diese Einzelheiten eingegangen.

3.2 Die verschiedenen Produkte

3.2.1 Knock-out-Produkte mit fester Laufzeitbegrenzung (Turbo-Optionsscheine)

Eines der wichtigsten Unterscheidungsmerkmale von Knock-out-Produkten ist deren Laufzeit. Die in 3.2.2 dargestellten Produkte mit unbestimmter Laufzeit erfordern in diesem Zusammenhang eine etwas andere Konstruktion als Papiere mit Laufzeitbegrenzung. Turbo-Optionsscheine sind mit einer Laufzeitbegrenzung ausgestattet. Für diese sind u. a. kennzeichnend

- der Basiswert,
- das Bezugsverhältnis,
- der Ausübungstag,
- der Basispreis und
- die Knock-out-Barriere.

Wir werden die Produkte dieser Kategorie hier einheitlich als Turbo-Optionsscheine oder Turbos bezeichnen, wenngleich von den verschiedenen Emittenten auch andere Namen verwendet werden. Ein entsprechendes Wertpapier verbrieft Anlegern das Recht, bei Fälligkeit – es handelt sich somit um eine europäische Ausübungsart – die Diffe-

Die Knock-out-Barriere darf während der gesamten Laufzeit eines Knock-out-Papiers nicht verletzt werden, andernfalls würde ein Turbo-Optionsschein automatisch ausgeübt. Daraus folgend verfiel dieser entsprechend seinem Inneren Wert wertlos.

renz zwischen dem Referenzpreis des Basiswerts am Ausübungstag und dem Basispreis unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses zu bekommen. Der Referenzpreis des Basiswerts bezeichnet im Übrigen den in den Emissionsbedingungen definierten Kurs, Preis oder Stand des Basiswerts, zum Beispiel Schlusskurs des Basiswerts, am Ausübungstag. Bei einem Turbo-Call, mit dem Anleger auf steigende Kurse setzen, muss dabei der Kurs des Basiswerts oberhalb des Basispreises notieren, bei einem Turbo-Put dagegen unterhalb; hier rechnen Anleger mit sinkenden Kursen.

Während sich Turbo-Calls und -Puts insoweit noch kaum von Standard-Calls oder -Puts europäischer Ausübungsart unterscheiden, ändert sich dies aber, wenn man die Knock-out-Barriere in die Betrachtung einbezieht. Bei Turbo-Optionsscheinen entspricht die Knock-out-Barriere dem Basispreis. Die Knock-out-Barriere darf während der gesamten Laufzeit eines Knock-out-Produkts nicht verletzt (d. h. berührt oder durchbrochen) werden, andernfalls würde ein Turbo-Optionsschein automatisch ausgeübt und wertlos verfallen, da der Innere Wert null ist. Daraus folgend erleidet der Anleger wirtschaftlich betrachtet den Totalverlust des eingesetzten Kapitals. HSBC zahlt allerdings automatisch grundsätzlich innerhalb von 5 Bankarbeitstagen nach dem Knock-out-Ereignis für jeden ausgeknockten Turbo-Optionsschein einen Restwert von 0,001 Euro (Knock-out-Betrag).

Das insgesamt aus dieser Konstruktion resultierende Verhalten der Produkte sowie ihre Preisbildung sollen hier genauer zunächst anhand von Turbo-Call-Optionsscheinen erläutert werden. Deren Preis setzt sich folgendermaßen zusammen:

$$\text{Preis eines Turbo-Call-Optionsscheins} = \underbrace{(\text{Kurs des Basiswerts} - \text{Basispreis}) \times \text{Bezugsverhältnis}}_{\text{Aufgeld}} + \underbrace{(\text{Risikokosten} + \text{Finanzierungskosten} - \text{erwartete Dividenden})}_{\text{Innerer Wert}}$$

In der nebenstehenden Darstellung der Preisberechnung wird deutlich, dass der Preis eines Turbo-Optionsscheins sich aus zwei Komponenten zusammensetzt. Die erste Komponente wird als Innerer Wert bezeichnet. Dieser ergibt sich aus der Differenz des Kurses des Basiswerts und des Basispreises unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses. Sollte der Turbo-Optionsschein während der Laufzeit nicht aufgrund eines Knock-out-Ereignisses wertlos verfallen, enthält der Optionscheininhaber bei Fälligkeit den Inneren Wert. Hierbei kann der Innere Wert nicht negativ werden. **Somit haben Halter von Turbo-Optionsscheinen keine Nachschusspflicht. Daher ist der maximale Verlust auf den Kaufpreis begrenzt.**

Die zweite Komponente wird als Aufgeld bezeichnet. Bei einem Turbo-Call werden im Aufgeld die Finanzierungskosten, Risikokosten und die für die Laufzeit des Turbos erwarteten Dividendenzahlungen berücksichtigt. Die Finanzierungskosten und Risikokosten erhöhen das Aufgeld. Die erwarteten Dividenden hingegen senken das Aufgeld. Übersteigen nun die erwarteten Dividenden die Finanzierungs- und Risikokosten kann sich ein negatives Aufgeld ergeben (ist das Aufgeld negativ spricht man auch von einem Abgeld.) Ein negatives Aufgeld hat zur Folge, dass der Turbo-Call unter seinem Inneren Wert notiert. Finanzierungskosten spiegeln die Kosten wider, welche dem Emittenten bei der Konstruktion der Produkte entstehen. Diese dienen im Rahmen der Konstruktion u. a. dazu, die überproportionale Teilhabe an der Kursbewegung eines Basiswerts (Hebel-Komponente) zu ermöglichen. Die Risikokosten decken die Gefahr für den Market-Maker ab, dass er sich nicht zum Basispreis im Rahmen seines Absicherungsgeschäfts im Hinblick auf die marktneutrale Stellung gegenüber dem Kunden wieder im Markt glattstellen kann. In diesem Zusammenhang spricht man auch von einem sogenannten Gap-Risiko. Das Gap-Risiko besteht dabei nicht nur während des Handelstags, sondern gerade vor- und

nachbörslich bzw. „overnight“ (über Nacht). Eröffnet der Basiswert eines Turbo-Calls zu Handelsbeginn unterhalb des Basispreises, besteht für den Market-Maker keine Möglichkeit mehr, das Sicherungsgeschäft zum Basispreis aufzulösen. Insgesamt kann der Risikokostenanteil am Aufgeld je nach Marktsituation Veränderungen unterliegen und so auch zu Schwankungen des gesamten Aufgelds führen.

Durch den im Vergleich zur Direktanlage günstigeren Einstiegspreis resultiert bei der Anlage in einen Turbo-Optionsschein eine starke Hebelwirkung. Wie beim Standard-Optionsschein errechnet sich der Hebel eines Turbos nach der Formel:

$$\text{Hebel} = \frac{\text{Kurs des Basiswerts} \times \text{Bezugsverhältnis}}{\text{Preis des Turbo-Calls}}$$

Beim Hebel handelt es sich immer nur um eine Zeitpunktbetrachtung. Das heißt, der Hebel ändert sich mit sich ändernden Kursen des Basiswerts und sich ebenfalls änderndem Kurs eines Turbo-Calls.

Der Hebel gibt näherungsweise an, um wie viel Prozent sich der Kurs eines Turbo-Calls wegen des geringeren Kapitaleinsatzes im Vergleich zum Direktkauf des Basiswerts ändert, wenn der Kurs des Basiswerts um 1% steigt oder fällt. Anleger sollten beachten, dass der Hebel in beide Richtungen wirkt. Das heißt, dass eine nur geringe Veränderung des Kurses des Basiswerts zu einer überproportional starken prozentualen Veränderung des Werts von Knock-out-Produkten führt und sich somit zum Nachteil des Anlegers auswirkt. Mit steigendem Hebel eines Knock-out-Produkts wächst folglich das mit ihm verbundene Verlustrisiko. Aufgrund dieses starken Hebeleffektes sind die mit dem Erwerb dieser Wertpapiere verbundenen Verlustrisiken überproportional und können bis zur Wertlosigkeit der Wertpapiere und damit zum Totalverlust des aufgewendeten Kapitals führen. Zu beachten ist auch, dass es sich bei dem Hebel immer nur um eine Zeitpunktbetrachtung handelt. Das heißt, der Hebel ändert sich mit sich ändernden Kursen des Basiswerts und sich ebenfalls änderndem Kurs eines Turbo-Calls.

Ein Zahlenbeispiel macht die mögliche Entwicklung eines Turbo-Calls deutlich: Ein Turbo-Call auf die dividendenfreie Aktie A ist mit einem

Basispreis von 60 Euro und einem Bezugsverhältnis von 0,1 (ein Turbo-Optionsschein bezieht sich auf 1/10 einer Aktie) ausgestattet. Notiert die Aktie aktuell bei 100 Euro, so ergibt sich – ohne Berücksichtigung eines Aufgelds – ein Preis für den Turbo-Call von $(100 - 60) \times 0,1 = 4,00$ Euro. Der Hebel beträgt in diesem Fall 2,50.

$$\text{Hebel} = \frac{100 \text{ Euro} \times 0,1}{4,00 \text{ Euro}} = 2,50$$

Um die Hebelwirkung des Turbo-Calls besonders zu verdeutlichen, soll hier zunächst noch einmal nur der Aktienkurs mit dem Inneren Wert des Turbos verglichen werden. Dies entspricht gleichzeitig einer Betrachtung des Turbo-Calls für den Ausübungstag. In der Tabelle sind Aktienkurs und Innerer Wert sowie deren prozentualer Abstand zu ihren Ausgangswerten aus dem Beispiel von 100 Euro und 4 Euro gegenübergestellt.

Aktie		Turbo-Call	
Abstand zum Ausgangswert (100 EUR)	Kurs der Aktie	Innerer Wert (Basispreis 60 EUR, Bezugsverhältnis 0,1)	Abstand zum Ausgangswert (4 EUR)
-30%	70 EUR	1 EUR	-75%
-20%	80 EUR	2 EUR	-50%
0%	100 EUR	4 EUR	0%
20%	120 EUR	6 EUR	50%
40%	140 EUR	8 EUR	100%
50%	150 EUR	9 EUR	125%

Stiege also beispielsweise die Aktie bis zum Ausübungstag auf 140 Euro, das heißt um +40%, so steigt in der Folge der Turbo-Call um $40\% \times 2,5$ (Hebel) = 100% auf 8,00 Euro, was auch dem Inneren Wert zu diesem Zeitpunkt $(140 - 60) \times 0,1 = 8,00$ Euro entspricht. Der Inne-

Bei einem vorzeitigen Verkauf des Turbo-Calls erhalten Anleger das zu diesem Zeitpunkt noch im Kurs enthaltene Aufgeld zurück. Dadurch bezahlen sie Finanzierungskosten nur für den tatsächlich in Anspruch genommenen Zeitraum.

re Wert wäre dabei mit 100% 2,5-mal stärker angewachsen als der Aktienkurs (40%).

Unter Berücksichtigung eines angenommenen Aufgelds von 0,25 Euro würde der beispielhafte Turbo-Call insgesamt allerdings nur 88,2% – von 4,25 Euro auf 8 Euro – an Wert gewinnen. Er hätte damit im Vergleich zur Aktie eine 2,21-mal bessere Wertentwicklung ($88,2\% / 40\% = 2,21$) zu verzeichnen. Über die Laufzeit gesehen, wäre dabei dieser Hebel auch etwas geringer als der aktuell zum Einstiegszeitpunkt errechnete. Dies resultiert aus dem Abbau des Aufgelds um die Finanzierungskosten, den der Turbo-Call hinnehmen muss. Wie bei einem Standard-Optionsschein gibt es damit auch hier einen – wenngleich sehr geringen – Zeitwertverlust. In diesem Zusammenhang ist im Übrigen darauf hinzuweisen, dass Anleger bei einem vorzeitigen Verkauf des Turbo-Calls das zu diesem Zeitpunkt noch im Kurs enthaltene Aufgeld zurückerhalten. Dadurch bezahlen sie Finanzierungskosten auch nur für den tatsächlich in Anspruch genommenen Zeitraum.

Zu betrachten ist nun allerdings noch der Fall, wenn der Basiswert während der Laufzeit sehr nahe am Basispreis bzw. an der Knock-out-Barriere notiert. Dann ist zwar der Hebel eines Turbo-Calls grundsätzlich sehr hoch, allerdings kann hier auch die implizite Volatilität des Basiswerts Einfluss auf die Preisbildung gewinnen. Mit zunehmender Schwankungsfreudigkeit des Basiswerts steigt in diesem Fall das Risiko, dass durch Unterschreiten des Basispreises des Turbo-Calls der Innere Wert des Produkts negativ wird und damit die gesamte „Sicherheitsleistung“ – Hedging des Market-Makers – aufgebraucht sein könnte. In diesem Fall tritt das Knock-out-Ereignis ein und der Anleger erleidet einen wirtschaftlichen Totalverlust. Allerdings ist das Risiko des Market-Makers hoch, bei einem schnellen Unterschreiten des Basispreises trotz Schließens der Positionen (Hedge) dennoch Verluste

tragen zu müssen. Dieses Risiko müssen Anleger bei Käufen in der Nähe des Basispreises mit einem erhöhten Aufgeld bezahlen, das ihnen im Knock-out-Fall oder bei Endfälligkeit verloren geht. Im Wesentlichen trägt bei dieser inzwischen üblichen Konstruktion der Market-Maker das Risiko, sein eigenes Absicherungsgeschäft (Hedge) rechtzeitig auflösen zu müssen.

Speziell in diesem Zusammenhang bieten verschiedene Emittenten auch sogenannte Mini Future Zertifikate bzw. Smart-Mini Future Zertifikate (s. Kapitel 3.2.2.1 und 3.2.2.3) an, bei denen sich Knock-out-Barriere und Basispreis unterscheiden und die auf diese Weise den Volatilitätseinfluss des Basiswerts in der Nähe des Basispreises reduzieren oder umgehen sollen. Die Knock-out-Barriere wird auch Stop-Loss-Barriere genannt und entspricht in diesen Fällen dem Namen nach einer zusätzlichen Stop-Loss-Barriere. Hier sollten sich Anleger die Emissionsbedingungen des betreffenden Produkts genau ansehen. Diese können beispielsweise festlegen, dass ein Mini Future-Long durch eine nur knapp oberhalb des Basispreises liegende Knock-out-Barriere ausgeknockt werden kann, wobei das Zertifikat gleichzeitig aber dennoch wertlos wird. Andere Konstruktionen, bei denen die Knock-out-Barriere weiter vom Basispreis entfernt liegt, sehen dagegen vor, dass bei ihrer Verletzung die entsprechenden Positionen von dem Emittenten möglichst schnell und kursschonend aufgelöst werden und der dabei noch zu erzielende Knock-out-Betrag gezahlt wird. Dieses Prinzip wird auch bei den Mini Futures von HSBC verwendet.

Der Emittent handelt aber grundsätzlich nicht gegen den Anleger, denn er sichert sich über einen marktgegenläufigen, sogenannten „Hedge“ ab. Diese Position löst er im Falle eines Knock-out-Ereignisses wieder auf. In volatilen Märkten ist es allerdings möglich, dass der Hedge nur zu schlechteren Kursen aufgelöst werden kann. Durch die zusätzliche Stop-Loss-Barriere wird also das Hedge-Risiko von dem Emittenten auf

Andere Konstruktionen, bei denen die Knock-out-Barriere weiter vom Basispreis entfernt liegt, sehen vor, dass bei ihrer Verletzung die entsprechenden Positionen vom Emittent möglichst schnell und kursschonend aufgelöst werden.

den Anleger übertragen. Bei Turbos ohne zusätzliche Stop-Loss-Barriere, zum Beispiel bei Turbo-Optionsscheinen, übernimmt HSBC dieses Risiko zugunsten der Kunden.

Letztlich können sich Anleger bei der Auswahl eines Turbo-Optionsscheins also zwischen dem potenziellen Volatilitätseinfluss des Basiswerts in der Nähe des Basispreises und einem Risiko bei der Auflösung ausgeknockter Positionen entscheiden. Nachteilig kann sich der Volatilitätseinfluss mit hohen Aufgeldern allerdings nur bei ohnehin sehr riskanten Käufen eines Turbo-Optionsscheins mit einem nur geringen Inneren Wert auswirken.

Genau entgegengesetzt zu Turbo-Calls wirken Turbo-Puts. Für deren Preis gilt daher etwas modifiziert:

$$\text{Preis eines Turbo-Put-Optionsscheins} = \underbrace{(\text{Basispreis} - \text{Kurs des Basiswerts}) \times \text{Bezugsverhältnis} + (\text{Risikokosten} - \text{Finanzierungserträge} + \text{erwartete Dividenden})}_{\text{Aufgeld}} + \underbrace{\text{Innerer Wert}}$$

Der Kauf eines Turbo-Puts entspricht der Einnahme einer Short-Position in einem Future, das heißt einem Verkauf auf Termin.

Hauptbestandteil des Kurses ist auch hier der Innere Wert, die Differenz zwischen dem Basispreis und dem Kurs des Basiswerts, unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses. Wenn man eine Parallele zwischen einem Future-Geschäft und einem Turbo-Put ziehen will, kann man sagen, dass der Kauf eines Turbo-Puts der Einnahme einer Short-Position in einem Futures entspricht, das heißt einem Verkauf auf Termin. Anleger verkaufen dabei implizit den Basiswert, von dem sie erwarten, ihn später günstiger zurückkaufen und dadurch einen Gewinn realisieren zu können. Auch hier agieren Anleger mit einem Hebel, solange ihr Kapitaleinsatz – die „Sicherheitsleistung“ (sog. Margin im Futures-Geschäft) – geringer ist als der Wert des Basiswerts. Zu bestimmen ist der Hebel mit der Formel:

$$\text{Hebel} = \frac{\text{Kurs des Basiswerts} \times \text{Bezugsverhältnis}}{\text{Kurs des Turbo-Put-Optionsscheins}}$$

Anders als beim Turbo-Call wirken die Finanzierungskosten hier umgekehrt zugunsten der Anleger. Auch die in den Finanzierungskosten gegebenenfalls verrechneten Dividendenzahlungen auf den Basiswert haben eine umgekehrte Bedeutung und erhöhen daher das Aufgeld.

Da Anleger den Basiswert für den Verkauf sozusagen „vorhalten“ müssen, erhalten sie die dafür nötigen Kapitalkosten erstattet. Dieser Betrag ist jedoch, wie auch beim Call, noch zu korrigieren: Da es sich letztlich um einen Leerverkauf handelt, da Anleger den Basiswert also gar nicht besitzen, müssen sie dem sogenannten Leihgeber Leihkosten sowie gegebenenfalls anfallende Dividenden bezahlen. Ein Zahlenbeispiel soll die Wirkungsweise eines Turbo-Puts ebenfalls veranschaulichen: Ein Turbo-Put auf die dividendenfreie Aktie B hat einen Basispreis von 12 Euro und ein Bezugsverhältnis von 1. Bei einem aktuellen Aktienkurs von 10 Euro und einem angenommenen Aufgeld von -0,05 Euro (Ist das Aufgeld negativ spricht man auch von einem Abgeld. In diesem Beispiel beträgt das Abgeld 0,05 Euro.) errechnet sich daraus ein Kurs des Puts von $(12 - 10) \times 1 - 0,05 = 1,95$ Euro. Für den Hebel gilt damit: $-10 \times 1 / 1,95 = -5,13$.

Beträgt der Kurs der Aktie bei Fälligkeit 8 Euro, so erhalten Anleger für den Put dann $(12 - 8) \times 1 = 4$ Euro. Während die Aktie also 20% an Wert verloren hätte, ergäbe sich für den Put eine Wertsteigerung von 102,6%. Umgekehrt würde sich der Preis des Turbo-Puts nahezu halbieren, wenn der Aktienkurs um 10% steigt. Die Tabelle soll auch hier am Beispiel mit den Ausgangswerten von 10 Euro und 2 Euro zeigen, wie Aktienkurs und Innerer Wert eines Turbo-Puts sich zueinander verhalten. In der Darstellung beträgt der Ausgangshebel 5 (Preis der Aktie $(10) /$ Preis des Turbo-Puts $(2) = 5$). Dabei wird ein Bezugsverhältnis von

1 angenommen. Wenn die Aktie um 30% von 10 Euro auf 7 Euro fällt, steigt der Turbo-Put von 2 Euro auf 5 Euro um 150%. Der Anstieg um 150% spiegelt die Hebelwirkung wider ($-30\% \times -5 = +150\%$).

Aktie		Turbo-Put	
Abstand zum Ausgangswert (10 EUR)	Kurs der Aktie	Innerer Wert (Basispreis 12 EUR, Bezugsverhältnis 1)	Abstand zum Ausgangswert (2 EUR)
10%	11 EUR	1 EUR	-50%
0%	10 EUR	2 EUR	0%
-10%	9 EUR	3 EUR	50%
-20%	8 EUR	4 EUR	100%
-30%	7 EUR	5 EUR	150%

Analog zu Turbo-Calls gilt, dass nahe am Basispreis die ansonsten unerhebliche Volatilität des Basiswerts Einfluss auf den Preis eines Turbo-Puts erhalten kann. Eine hohe Volatilität bewirkt auch hier, falls Basispreis und Knock-out-Barriere identisch sind, gegebenenfalls erhöhte Aufgelder.

Analog zu Turbo-Calls gilt im Übrigen, dass nahe am Basispreis die ansonsten unerhebliche Volatilität des Basiswerts Einfluss auf den Preis eines Turbo-Puts erhalten kann. Eine hohe Volatilität bewirkt auch hier, falls Basispreis und Knock-out-Barriere identisch sind, gegebenenfalls erhöhte Aufgelder. Die Lage der Knock-out-Barriere hat damit für Turbo-Puts eine entsprechende Bedeutung. Liegt sie wie bei Mini Futures Short beispielsweise weit genug unterhalb des Basispreises, so kann auch hier ein Einfluss der Volatilität vernachlässigt werden. Wie bei Turbo-Calls sollten Anleger aber in jedem Fall die Endgültigen Bedingungen des betreffenden Produkts für deren Risiken und die Restwertfeststellung beim Knock-out beachten.

Außerbörslicher Handel – Wie er funktioniert, welche Vor- und Nachteile er hat

Viele Wege führen nach Rom. Zum gewünschten Zertifikat oder Optionsschein prinzipiell nur zwei: die börsliche oder die außerbörsliche Order. Neben der Auswahl des richtigen Produkts sind bei der Geldanlage noch weitere Faktoren von Bedeutung. Dies sind neben den Erwerbs- und Veräußerungskosten auch die Wahl des Handelsplatzes. Der außerbörsliche Direkthandel mit HSBC soll in diesem Sinne als Handelsplatz verstanden und im Nachfolgenden näher betrachtet werden. Die Situation, in der ein Anleger eine Order aufgibt, sieht in der Regel wie folgt aus: Vor seinem PC sitzend oder in seiner App hat er bei seinem Broker das Ordertool aufgerufen und befüllt dieses mit den erforderlichen Daten wie Wertpapierkennnummer, Stückzahl, Limit (Preisgrenze) und Handelsplatz. Wird hier nun „außerbörslich“ bzw. „Direkthandel“ gewählt, weist er seine depotführende Bank bzw. seinen Broker zunächst an, einen Kurs für das entsprechende Anlage- oder Hebelprodukt, Zertifikat bzw. Optionsschein, unmittelbar beim Emittenten des Produkts zu erfragen. Sofern der dann übermittelte Kurs den Vorstellungen des Kunden entspricht, hat dieser nun die Möglichkeit, seinen Broker damit zu beauftragen, das jeweilige Wertpapier zum angezeigten Kurs außerbörslich zu kaufen bzw. zu verkaufen. Dabei stehen Broker und Emittent nicht im „direkten“ Kontakt. Sie tauschen Informationen wie Kurse, Kurs- und Handelsanfragen und dazugehörige Bestätigungen über ein Handelssystem aus. **Dieses wird in der Regel von einem neutralen Drittanbieter betrieben.**

Der Ablauf im Detail

Um ein von einem Emittenten emittiertes Wertpapier außerbörslich zu handeln, erfragt der Kunde zunächst über die Ordermaske seines Brokers einen Kurs für ein bestimmtes Wertpapier. Diese an das Handels-

Exkurs

Es kann vorkommen, dass ein Trade-Request vom Handelssystem automatisch abgelehnt wird. Dies ist tendenziell dann der Fall, wenn es zwischen dem für den Trade-Request maßgeblichen Quote und dem entsprechenden Trade-Request zu einer Preisveränderung in dem Wertpapier kommt.

system gestellte Kursanfrage wird als **Quote-Request** bezeichnet. Als Antwort auf die Kursanfrage des Kunden sendet HSBC hierfür einen Preis (**Quote**). Dieser von HSBC als Market-Maker außerbörslich quotierte indikative (unverbindliche) Preis, der sogenannte Quote, stellt lediglich die Aufforderung an den Kunden dar, ein verbindliches Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Zertifikats oder Optionsscheins abzugeben. Juristen beschreiben diesen Ablauf als „invitatio ad offerendum“.

Gibt der Kunde auf Basis dieses indikativen Quotes ein solches Angebot ab, sendet er also einen **Trade-Request**, kann der Market-Maker dieses entweder annehmen – dann kommt es zum Abschluss eines entsprechenden Vertrags, dem **Trade** – oder ablehnen. Im Falle unveränderter Marktbedingungen nimmt HSBC als Market-Maker das Angebot in der Regel jedoch an.

Warum nicht jede Order ausgeführt werden kann

Es kann allerdings vorkommen, dass ein Trade-Request vom Handelssystem automatisch abgelehnt wird. Dies ist tendenziell dann der Fall, wenn es zwischen dem für den Trade-Request maßgeblichen Quote und dem entsprechenden Trade-Request zu einer Kursänderung in dem Wertpapier kommt, die ihre Ursache wiederum in der Kursänderung des entsprechenden Basiswerts hat. Solche Situationen können insbesondere in sehr volatilen Märkten auftreten, die sich in häufigen und extrem schnellen Kursveränderungen des Basiswerts widerspiegeln. Grundsätzlich dienen derartige Ablehnungen gleichermaßen dem Schutz des Anlegers und dem Schutz des Market-Makers. Je nach Kursbewegung würde dies ohne eine solche Ablehnung ansonsten entweder einen Nachteil für den Kunden oder für den Market-Maker bedeuten. Das System macht hierbei keine Unterschiede hinsichtlich der Partei.

Limits setzen – auch außerbörslich

Ein Vorteil, der lange ausschließlich aufseiten des börslichen Handels lag – das Setzen von Kauf- oder Verkaufslimits – wird mittlerweile auch bei diversen Brokern im außerbörslichen Handel ermöglicht. Anleger sollten sich daher informieren, bei welchem Broker der außerbörsliche Limithandel angeboten wird und welche Emittenten bzw. Market-Maker angeschlossen sind. Wenn ein passender Online-Broker und Emittent gefunden ist, eröffnen sich vielseitige Möglichkeiten. Neben klassischen Limit-Orders lassen sich auch erweiterte Limitfunktionen wie zum Beispiel das Trailing-Stop-Loss- und One-Cancel-the-Other-Orders anwenden (siehe hierzu auch den Exkurs zu den Limitarten ab Seite 96). Das Verfahren gestaltet sich dabei wie folgt: Die Limit-Orders werden, wie es auch an einer öffentlichen Börse Usus ist, in ein zentrales Orderbuch eingestellt. Wichtig an dieser Stelle zu erwähnen ist, dass **Emittent und Market-Maker keinen Einblick in das Orderbuch des Handelssystems haben**.

Das Handelssystem prüft nun permanent die Kursstellung des Market-Makers für das betreffende Wertpapier, für das ein Limit gesetzt wurde. Stimmen das durch den Anleger gesetzte Limit und der Kurs des Wertpapiers überein, löst das Limitsystem eine Quote-Anfrage an den Market-Maker aus. Dieser sendet daraufhin einen aktuellen Quote an das Handelssystem. Stimmt dieser noch mit dem Limit überein, schickt das Handelssystem automatisch einen Trade-Request zum Kauf oder Verkauf der jeweiligen Position an den Market-Maker. Sofern Limit und Kurs des Zertifikats oder Optionsscheins immer noch identisch sind, bestätigt der Market-Maker den Trade und das Geschäft wird durch das depotführende Institut im Depot des Anlegers verbucht. Dieser Prozess erfolgt vollautomatisch und ist daher in der Regel binnen weniger Sekunden abgeschlossen.

Exkurs

Die Limit-Orders werden – wie auch an einer öffentlichen Börse Usus – in ein zentrales Orderbuch eingetragen. Der Emittent hat allerdings keinen Einblick in das Orderbuch des Handelssystems.

Exkurs

Um Erwerbs- und Veräußerungskosten zu sparen, können Anleger die von Emittenten und Online-Brokern angebotenen Freetrade-Aktien nutzen.

Vor- und Nachteile des außerbörslichen Handels im Überblick

Vorteile	Nachteile
<ul style="list-style-type: none"> Erweiterte Limitfunktionen teilweise möglich 	<ul style="list-style-type: none"> An bestimmte Banken (Handelspartner) gebunden
<ul style="list-style-type: none"> In der Regel schnellere Ausführung 	<ul style="list-style-type: none"> Keine Börsenaufsicht
<ul style="list-style-type: none"> Keine Maklerentgelt 	<ul style="list-style-type: none"> Geringerer Anlegerschutz
<ul style="list-style-type: none"> Ggf. längere Handelszeiten 	

■ Die Kosten

Bei außerbörslichen Handelsgeschäften zahlen Anleger kein Maklerentgelt, was bei börslichen Geschäften allerdings der Fall ist. Um Erwerbs- und Veräußerungskosten, die in der Regel bei jedem Trade erneut anfallen, zu sparen, können Anleger Freetrade-Aktionen nutzen, die von verschiedenen Emittenten und Online-Brokern angeboten werden. Auch die Börsen können Freetrade-Aktionen anbieten, von denen Anleger profitieren können.

■ Flexibilität

Anleger haben die Möglichkeit, ein Wertpapier außerbörslich zu kaufen und börslich wieder zu verkaufen. Umgekehrt kann ein Wertpapier an der Börse gekauft und dann außerbörslich wieder verkauft werden. Bezüglich der Wahl des Börsenplatzes sind Anleger vollständig flexibel. Es sollte nur beachtet werden, an welcher Börse das Wertpapier überhaupt gelistet ist.

■ Volumen und Preis im außerbörslichen Handel

Die von den Market-Makern gestellten Preise gelten stets für bestimmte Mengen (Volumen). Wenn größere Stückzahlen außerbörslich gehandelt werden, kann es bei illiquiden Basiswerten unter Umständen zu Liquiditätsproblemen im unterliegenden Hedge-Markt (Markt für Absicherungsgeschäfte) kommen. Market-Maker nehmen dann ein

größeres Risiko in ihre Handelsbücher auf. Handelt es sich zum Beispiel um einen Hedge mit einem ausländischen Basiswert, geht eine Absicherung in der Regel mit höheren Kosten einher. **Diese Kosten können sich im Kurs eines Derivats widerspiegeln und dazu führen, dass bei einem größeren Nachfragevolumen andere Preise gestellt werden. Für eine wertneutrale Positionierung des Market-Makers ist diese Form der Preisstellung marktüblich und notwendig.**

Exkurs

Limitorders im börslichen und außerbörslichen Handel

Für den Erwerb eines Optionsscheins oder eines Zertifikats benötigen Anleger ein Depot bei ihrer Hausbank oder einen Zugang zu einem Online-Broker. Die Erteilung einer Order erfolgt, wie beispielsweise bei einer Aktienanlage, unter Angabe der entsprechenden WKN oder ISIN des Wertpapiers. Hierbei müssen sich Anleger entweder für eine börsliche oder eine außerbörsliche Order entscheiden. Börsliche Kauf- und Verkaufsaufträge werden in der Regel über die Börse Stuttgart (EUWAX), Frankfurt (Börse Frankfurt Zertifikate) oder München (gettex) abgewickelt. Um eine jederzeitige Handelbarkeit aller emittierten Wertpapiere bestmöglich zu gewährleisten, tritt die HSBC als Market-Maker auf – auch wenn keine Börsenumsätze erkennbar sind. HSBC stellt daher unter gewöhnlichen Marktbedingungen Ankaufs- und Verkaufskurse, übernimmt jedoch keine Verpflichtung gegenüber (potentiellen) Anlegern, permanent Ankaufs- und Verkaufskurse für die relevanten Wertpapiere zu stellen oder diese Tätigkeit für die gesamte Laufzeit der relevanten Wertpapiere aufrechtzuhalten.

HSBC hat aber ein grundsätzliches Interesse an einem störungsfreien Handel ohne Ausfälle oder Unterbrechungen und möchte eine höchstmögliche Quotierungsqualität für ihre börsengehandelten Emissionen gewährleisten. Weitere wichtige Informationen zur Tätigkeit als Market-Maker und über mögliche Einschränkungen erfahren Sie im Exkurs auf Seite 139.

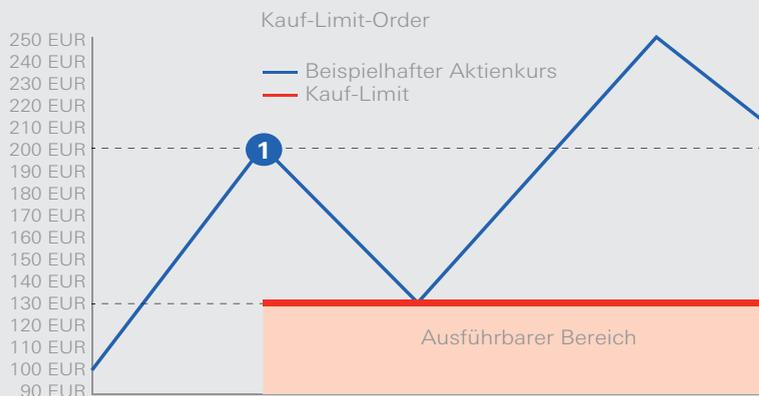
Welche Limitfunktionen können Anleger nutzen?

Neben unlimitierten Kauf- und Verkaufsaufträgen stehen an den Börsen u. a. die Order-Zusätze Stop-Buy, Stop-Loss, Kauf- und Verkaufslimit zur Verfügung. Ob diese auch im außerbörslichen Handel angeboten werden, sollten Anleger bei ihrem Online-Broker oder ihrer Hausbank erfragen. An dieser Stelle soll auch erwähnt werden, dass sowohl das

System für außerbörsliche Direktgeschäfte als auch das außerbörsliche Limitsystem nicht vom Emittenten bzw. Market-Maker selbst angeboten wird, sondern von der Hausbank bzw. dem Online-Broker des jeweiligen Anlegers in Zusammenarbeit mit einem Drittanbieter betrieben wird. Somit hat HSBC keinen Einblick in das Orderbuch, in dem eingehende Wertpapieraufträge für eine bestimmte Wertpapierkennnummer erfasst werden. Eine unlimitierte bzw. limitierte Order kann aus einer Vielzahl von Gründen nicht ausgeführt werden. Sollten Anleger Fragen zu ihrer im außerbörslichen Handel platzierten Order haben, stehen wir Ihnen sehr gerne telefonisch unter unserer kostenlosen Rufnummer 0800 4000 910 oder auch per Mail (zertifikate@hsbc.de) zur Verfügung. Bei Fragen zu einer börslich platzierten Order können die Handelsüberwachungsstellen (Hüst) der jeweiligen Börsen weitere Informationen liefern.

Limitierte Kaufaufträge

- Order-Zusatz „Kauf-Limit“** Soll ein Kaufauftrag zu einem bestimmten Kurs oder einem günstigeren Kurs ausgeführt werden – man spricht auch von „kaufe zu höchstem“, wählen Anleger den Zusatz „Limit“ und fügen die gewünschte Kursmarke hinzu. Erreicht oder unterschreitet der Kurs des Wertpapiers das eingegebene



Beispielhaftes

Szenario:

Angenommen Sie befinden sich im Zeitpunkt 1 und setzen auf ein Kauf-Limit bei 130 Euro. Sollte der Briefkurs gleich oder kleiner sein, erhalten wir von dem Limitbetreiber bzw. Ihrer Hausbank / Ihrem Broker eine Quote-Anfrage.

Exkurs

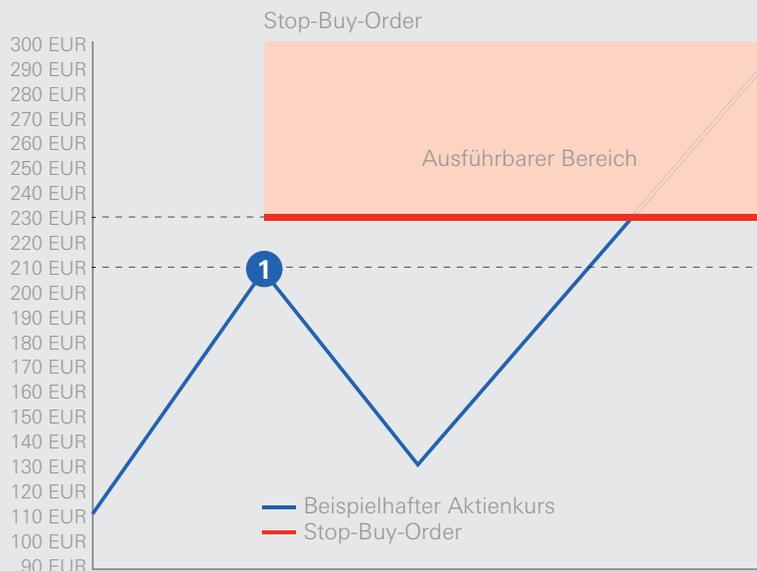
ne Limit, wird die Order in Höhe des Limits oder einem günstigeren Kurs ausgeführt, sofern der Kurs des Wertpapiers das Limit unterschreitet. Bzw. die Order wird nur ausgeführt, solange der Briefkurs noch unter dem Kauf-Limit liegt. Somit kann bei schnellen Marktbewegungen, bei denen der Briefkurs nur wenige Augenblicke unter das Kauf-Limit fällt und sofort wieder über das Kauf-Limit steigt, die Kauf-Limit-Order nicht ausgeführt werden. Die hier dargestellte Beschreibung gilt für den außerbörslichen Handel. Im börslichen Handel kann die Funktionsweise des hier dargestellten Order-Zusatzes Unterschiede aufweisen.

- Order-Zusatz „Stop Buy“** Kaufaufträge, die ab Erreichen eines Kurses ausgeführt werden sollen, – einige sprechen auch von „Start-Buy“ – werden mit dem Zusatz „Stop-Buy“ versehen. Sobald der Kurs eines Wertpapiers die eingegebene Kursmarke erreicht oder überschreitet, wird der Auftrag billigst, das heißt zum nächstmöglichen Kurs oberhalb der Stop-Buy-Marke ausgeführt. Jedoch

Beispielhaftes Szenario:

Angenommen Sie befinden sich im Zeitpunkt 1 und setzen ein Stop-Buy bei 230 Euro.

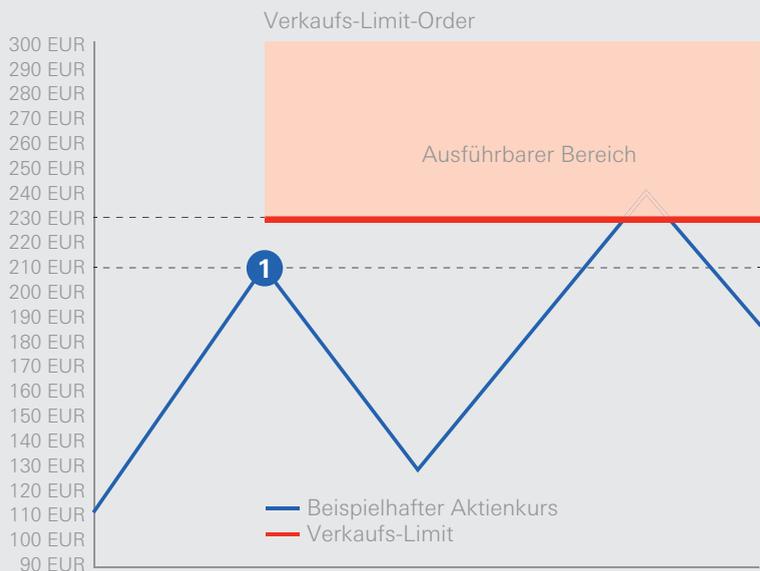
Sollte der Briefkurs gleich oder größer als das Stop-Buy-Limit sein, erhalten wir von dem Limitbetreiber bzw. Ihrer Hausbank / Ihrem Broker eine Quote-Anfrage.



gilt auch hier, dass HSBC als Market-Maker nur so lange Quote-Anfragen von dem Limitbetreiber bzw. der Hausbank / dem Online-Broker des Anlegers erhält, so lange der Briefkurs des jeweiligen Produkts über der eingegebenen Stop-Buy-Kursmarke liegt. Sollte der Briefkurs im Rahmen von schnellen Marktbewegungen nur kurz über die Stop-Buy-Marke steigen und dann wieder darunterfallen, kann es vorkommen, dass die Stop-Buy-Order nicht ausgeführt wird. Die hier dargestellte Beschreibung gilt für den außerbörslichen Handel. Im börslichen Handel kann die Funktionsweise des hier dargestellten Order-Zusatzes Unterschiede aufweisen.

Limitierte Verkaufsaufträge

- Order-Zusatz „Verkaufs-Limit“** Verkaufsaufträge, die zu einem bestimmten Kurs bzw. einem darüber liegenden Kurs ausgeführt werden sollen – man spricht auch von „verkaufe zu mindestens“ –, werden mit dem Zusatz „Limit“ versehen. Die Ausführung der Order erfolgt in diesem Fall, sobald der Kurs des Wertpapiers das Li-



Beispielhaftes Szenario:

Angenommen Sie befinden sich im Zeitpunkt 1 und setzen ein Verkaufs-Limit bei 230 Euro. Sollte der Geldkurs gleich oder größer als das Verkaufs-Limit sein, erhalten wir von dem Limitbetreiber bzw. Ihrer Hausbank / Ihrem Broker eine Quote-Anfrage.

Exkurs

Der Orderzusatz Stop-Loss kommt in der Praxis sehr häufig zum Einsatz. Mit Hilfe des Stop-Loss-Limits können Anleger mögliche Kursverluste aus unerwünschten Kursrückgängen begrenzen.

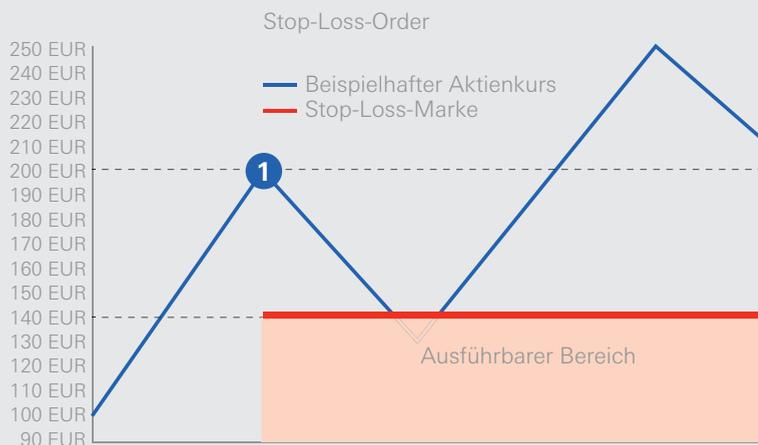
Beispielhaftes

Szenario:

Angenommen Sie befinden sich im Zeitpunkt 1 und setzen einen Stop-Loss bei 140 Euro. Sollte der Geldkurs gleich oder kleiner dem Stop-Loss sein, erhalten wir von dem Limitbetreiber bzw. Ihrer Hausbank / Ihrem Broker eine Quote-Anfrage.

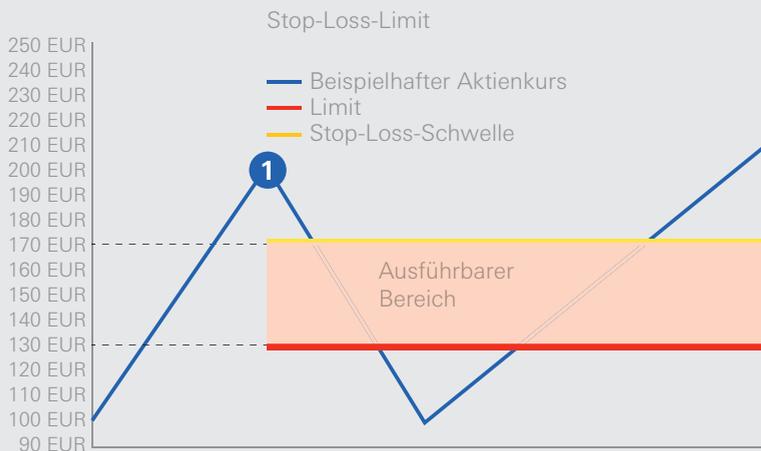
mit erreicht bzw. überschreitet. Analog zur der Kauf-Limit-Order erhalten wir auch bei dem Verkaufs-Limit nur so lange Quote-Anfragen von dem Limitbetreiber bzw. der Hausbank / dem Online-Broker des Anlegers, wie der Geldkurs dem Verkaufs-Limit entspricht bzw. diesen überschreitet. Die hier dargestellte Beschreibung gilt für den außerbörslichen Handel. Im börslichen Handel kann die Funktionsweise des hier dargestellten Order-Zusatzes Unterschiede aufweisen.

- Order-Zusatz „Stop Loss“** Soll ein Verkaufsauftrag ab Erreichen bzw. Unterschreiten eines eingegebenen Kurses „bestens“ ausgeführt werden, wählen Anleger den Zusatz „Stop-Loss“. Sobald der Kurs eines Wertpapiers das eingegebene Stop-Loss erreicht, wird die Order zum nächstmöglichen Kurs ausgeführt, welcher unterhalb der eingegebenen Stop-Loss-Marke liegt. Analog zum Stop Buy erhält HSBC als Market-Maker nur so lange Quote-Anfragen von dem Limitbetreiber bzw. der Hausbank / dem Online-Broker des Anlegers, so lange der Geldkurs des jeweiligen Produkts unter der eingegebenen Stop-Loss-Marke liegt. Die hier dargestellte Beschreibung gilt für den außerbörslichen Handel. Im börslichen Han-



del kann die Funktionsweise des hier dargestellten Order-Zusatzes Unterschiede aufweisen.

- Order-Zusatz „Stop-Loss-Limit“** Die Stop-Loss-Limit-Order ähnelt der oben beschriebenen Stop-Loss-Order. Im Gegensatz zu der Stop-Loss-Order müssen zwei Kursmarken eingetragen werden. Eine Stop-Loss-Schwelle und ein Limit. Dabei liegt die Stop-Loss-Schwelle über dem Limit. Wird die Stop-Loss-Schwelle nach unten durchbrochen, wird durch das Handelssystem bei dem Market-Maker so lange eine Quote erfragt – der evtl. zu einem Trade führt – wie der Geldkurs über dem Limit liegt. Sollte der Geldkurs nicht im Korridor liegen, weil zum Beispiel der Basiswert über Nacht mit einem großen Gap eröffnet und der Geldkurs gleichzeitig die Stop-Loss-Schwelle und auch das Limit nach unten durchbrochen hat, wird beim Market-Maker keine Quote erfragt. Das Handelssystem wird erst dann wieder eine Quote vom Market-Maker erfragen, wenn der Geldkurs sich im Korridor befindet. Die hier dargestellte Beschreibung gilt für den außerbörslichen Handel. Im börslichen Handel kann die Funktionsweise des hier dargestellten Order-Zusatzes Unterschiede aufweisen.



Beispielhaftes Szenario:

Angenommen Sie befinden sich im Zeitpunkt 1 und setzen ein Stop-Loss-Limit bei 170 Euro (Stop-Loss) und 130 Euro (Limit). Sollte der Geldkurs innerhalb dieses Korridors liegen, erhalten wir von dem Limitbetreiber bzw. Ihrer Hausbank / Ihrem Broker eine Quote-Anfrage.

Exkurs

Hinter dem Zusatz Trailing-Stop-Loss verbirgt sich eine Stop-Loss-Order, bei der zusätzlich auch ein Differenzwert in Form eines Prozentwerts oder Absolutwerts angegeben wird.

Neben den genannten Limit-Zusätzen können Anleger im außerbörslichen Direktgeschäft auch von erweiterten Limitfunktionen „Trailing-Stop-Loss“ und „One-Cancel-the-Other“ profitieren. Auch hier gilt wieder: Fragen Sie Ihren Broker, ob diese unterstützt werden!

Wie funktionieren die erweiterten Limit-Zusätze?

- Trailing-Stop-Loss** Hinter dem Zusatz Trailing-Stop-Loss verbirgt sich eine Stop-Loss-Order, bei der zusätzlich auch ein Differenzwert in Form eines Prozentwerts oder Absolutwerts angegeben wird. Bei steigenden Kursen eines Wertpapiers wird der Stop-Loss entsprechend dem angegebenen Differenzwert automatisch nachgezogen. Bei fallenden Kursen hingegen verharrt das Limit auf seinem letzten, angepassten Niveau.

Beispiel 1:

Aktueller Kurs:	40 Euro
Trailing-Stop-Loss:	30 Euro
Differenzwert absolut:	10 Euro

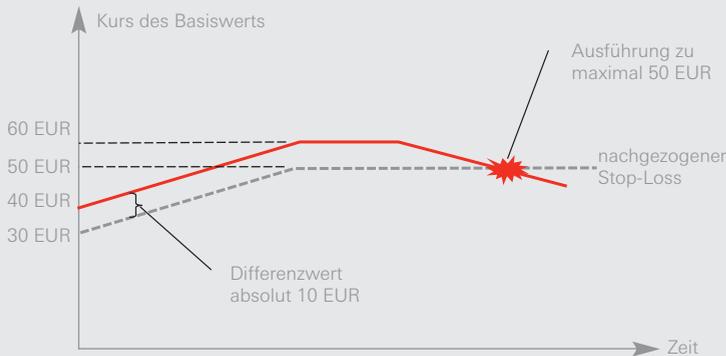
Steigt der aktuelle Geldkurs eines Wertpapiers beispielsweise auf 60 Euro, erfolgt eine automatisierte Anpassung des Limits auf 50 Euro. Sobald der aktuelle Geldkurs das angepasste Limit erreicht bzw. darunter sinkt, wird die Order zum nächsten Kurs ausgeführt, der dem Limit entspricht oder dieses unterschreitet.

Beispiel 2:

Aktueller Kurs:	40 Euro
Trailing-Stop-Loss:	36 Euro
Differenzwert prozentual:	10%

Ein Kursanstieg des aktuellen Geldkurses eines Wertpapiers zum Beispiel auf 45 Euro veranlasst eine automatisierte Anpassung des Trailing-Stop-Loss auf 40,5 Euro. Sobald der aktuelle Geldkurs das neue Limit

erreicht oder unterschreitet, erfolgt die Ausführung der Order zum nächsten Kurs, der dem Limit entspricht oder dieses unterschreitet. Die hier dargestellte Beschreibung gilt für den außerbörslichen Handel. Im börslichen Handel kann die Funktionsweise des hier dargestellten Order-Zusatzes Unterschiede aufweisen.



■ One-Cancel-the-Other (OCO)

Mit dem Zusatz „One-Cancel-the-Other“ haben Anleger die Möglichkeit, ein klassisches Verkaufslimit mit einem „Stop-Loss“ zu kombinieren. Das Verkaufslimit liegt dabei üblicherweise über dem aktuellen Marktniveau und ermöglicht eine Gewinnmitnahme im Falle steigender Kurse eines Wertpapiers. Zusätzlich schützt das „Stop-Loss“ Anleger vor unerwünschten Kursbewegungen und veranlasst die Ausführung einer Order, sobald ein bestimmter Kurs unterschritten wird.

Ein Beispiel:

Aktueller Kurs:	40 Euro
OCO, Verkaufslimit:	60 Euro
Stop-Loss:	30 Euro

Erreicht oder unterschreitet der aktuelle Geldkurs 30 Euro, wird das Stop-Loss ausgelöst und die Order zum nächsten Kurs ausgeführt, der dem Limit entspricht oder dieses unterschreitet. Sollte der Geldkurs auf oder über 60 Euro steigen, so erfolgt der Verkauf zu mindestens 60 Euro.

Mit dem Zusatz „One-Cancel-the-Other“ haben Anleger die Möglichkeit, ein klassisches Verkaufslimit mit einem „Stop-Loss“ zu kombinieren.

Exkurs



3.2.2 Knock-out-Produkte mit unbestimmter Laufzeit*

Der Wunsch, die Eigenschaften von Turbo-Optionsscheinen auch auf Wertpapiere ohne feste Laufzeitbegrenzung zu übertragen, führte schließlich zur Entwicklung von sogenannten Open End-Knock-out-Produkten. Auch für diese werden von den verschiedenen Emittenten unterschiedliche Namen verwendet. Wir bezeichnen diese – je nach Ausstattung – entweder als Mini Future Zertifikate bzw. Mini Futures oder als Open End-Turbo-Optionsscheine bzw. Open End-Turbos, die es jeweils in einer Long-(Call-) und einer Short-(Put-)Version gibt. Wesentliche Ausstattungsmerkmale von Mini Future Zertifikaten und Open End-Turbos sind:

- der Basiswert,
- das Bezugsverhältnis,
- der Basispreis,
- die Knock-out-Barriere und
- die börsentägliche Anpassung des Basispreises und der Knock-out-Barriere.

Das wesentliche Unterscheidungskriterium von Mini Futures und Open End-Turbos ist das jeweilige Niveau von Knock-out-Barriere und Basispreis. Während bei Open End-Turbos analog zu klassischen Turbo-Optionsscheinen die Knock-out-Barriere und der Basispreis gleich sind, haben Mini Futures einen Basispreis und eine Knock-out-Barriere, die nicht auf der gleichen Höhe liegen. Dabei ist die Knock-out-Barriere dem Basispreis vorgelagert.

3.2.2.1 Mini Future Zertifikate/ Smart-Mini Future Zertifikate

Von ihrer Ausstattung her sind Mini Futures mit Turbo-Optionsscheinen vergleichbar, wobei die Unterschiede in der – sofern kein Knock-

* Der Emittent ist berechtigt, die Wertpapiere mit unbestimmter Laufzeit (open end) insgesamt, aber nicht teilweise, zu kündigen. Details zur Kündigung durch den Emittenten sind in den allein maßgeblichen Wertpapierbedingungen geregelt.

Im Gegensatz zu Turbo-Optionsscheinen hat die Volatilität in der Regel keinen Einfluss auf die Preisbildung eines Mini Futures.

out-Ereignis eintritt – unbestimmten Laufzeit (der Emittent besitzt in der Regel jedoch ein Kündigungsrecht) sowie in den laufenden Anpassungen von Basispreis und Knock-out-Barriere zu finden sind.

Diese Anpassungen werden in der Regel börsentäglich zu Beginn eines jeden Geschäftstags durchgeführt. Basispreis und Knock-out-Barriere liegen bei Mini Future Zertifikaten immer auf unterschiedlichen Niveaus, sodass im Gegensatz zu Turbo-Optionsscheinen die Volatilität in der Regel keinen Einfluss auf die Preisbildung dieser Produkte hat. Das Aufgeld von Mini Futures ist daher grundsätzlich geringer als bei Turbos. Die unbestimmte Laufzeit von Mini Futures erfordert außerdem, dass von dem Emittenten Ausübungstage festzulegen sind, an denen Anleger die Zahlung des aktuellen Inneren Werts verlangen können. In der Regel sehen die Emissionsbedingungen einmal im Monat eine Ausübungsmöglichkeit vor. Im Falle des Eintritts des Knock-out-Ereignisses erhalten Anleger anders als bei Turbo-Optionsscheinen in der Regel die Zahlung eines Knock-out-Betrags, den HSBC bei Auflösung der Sicherungsgeschäfte ermittelt. Allerdings tragen Anleger auch bei Mini Futures das Risiko des Totalverlusts. Der Zertifikatsinhaber hat zudem zu berücksichtigen, dass das Knock-out-Ereignis nach Ausübung, das heißt bis zum Ausübungstag (einschließlich) eintreten kann. Auch in diesem Fall erhält der Zertifikatsinhaber den Restbetrag je Zertifikat. Der Knock-out-Betrag beträgt im ungünstigsten Fall 0,001 EUR je Wertpapier, was einem wirtschaftlichen Totalverlust entspricht.

Die tägliche Anpassung des Basispreises bei einem Mini Future ist notwendig, weil bei unbestimmter Laufzeit die Finanzierungskosten inkl. Marge nicht wie bei Turbo-Optionsscheinen über ein Auf- oder Abgeld darstellbar sind, das sich bis zur Fälligkeit kontinuierlich reduziert. Als Ausweg werden die Finanzierungskosten stattdessen täglich ermittelt und über die Anpassung des Basispreises und der Knock-out-Barriere in Rechnung gestellt. Sowohl bei Long-(Call-)Produkten als auch bei

Short-(Put-)Produkten führt dies in der Regel zu einer täglichen Erhöhung des Basispreises und der Knock-out-Barriere. Während sich dies bei Long-(Call-)Produkten für Anleger stets negativ auswirkt, ist der Einfluss auf den Kurs eines Short-(Put-)Produkts in der Regel positiv für den Anleger.

Allerdings kann sich dieser Effekt bei Short-(Put-)Produkten auch umkehren, sodass sozusagen „negative Finanzierungskosten“ entstehen. Dies ist dann der Fall, wenn der den Finanzierungskosten zugrundeliegende Marktzins (z. B. Euro Short-Term Rate „EURSTR“) niedriger als die abzuziehende Finanzierungs-Marge des Emittenten ist. Dies führt dann zu einer Reduzierung des Basispreises und der Knock-out-Barriere. Somit geht diese Anpassung zulasten des Anlegers, weil der Eintritt des Knock-out-Ereignisses aufgrund der reduzierten Knock-out-Barriere wahrscheinlicher wird.

Anleger sollten sich allerdings auch hier in den maßgeblichen Emissionsbedingungen insbesondere darüber informieren, an welchem Marktzins sich der Emittent bei der Bestimmung der Finanzierungskosten orientiert und wie hoch die zu berücksichtigende Finanzierungs-Marge ist. Insgesamt betrachtet sind Unterschiede der verschiedenen Mini Future-Konstruktionen in der Form der Anpassungen von Basispreis und Knock-out-Barriere bei den Ausübungstagen sowie bei der Restwertbestimmung durch den Emittenten im Falle eines Knock-out-Ereignisses zu finden.

3.2.2.2 Open End-Turbo-Optionsscheine

Im Gegensatz zu Mini Futures liegen bei Open End-Turbo-Optionsscheinen der Basispreis und die Knock-out-Barriere auf einem identischen Niveau: Daher besteht für den Market-Maker im Falle des Knock-outs das Risiko, sein Sicherungsgeschäft – das Hedging – nicht unmittelbar zum Basispreis auflösen zu können. Sobald dies nicht möglich ist, läuft er Gefahr – je nach Position – unendliche Verluste zu erleiden. Das soge-

Bei Short-(Put-)Produkten können „negative Finanzierungskosten“ entstehen. Dies ist dann der Fall, wenn der den Finanzierungskosten zugrundeliegende Marktzins (z. B. Euro Short-Term Rate „EURSTR“) niedriger als die abzuziehende Finanzierungs-Marge des Emittenten ist.

$$\text{Preis Open End-Turbo-Call} = (\text{Kurs des Basiswerts} - \text{Basispreis}) \times \text{Bezugsverhältnis} + \text{Aufgeld}$$

$$\text{Preis Open End-Turbo-Put} = (\text{Basispreis} - \text{Kurs des Basiswerts}) \times \text{Bezugsverhältnis} + \text{Aufgeld}$$

Da das Aufgeld eines Open End-Turbos im Vergleich zu Turbo-Optionsscheinen nur das Risikoaufgeld enthält, ist das Aufgeld eines Open End-Turbos tendenziell geringer als das Aufgeld eines Turbo-Optionsscheins. In Folge ist auch der Preis des Open End-Turbos damit günstiger und der Hebel in der Regel höher.

nannte „Gap-Risiko“ besteht dabei nicht nur während des Handelstags, sondern gerade vor- und nachbörslich bzw. „overnight“ (über Nacht). Eröffnet der Basiswert eines Open End-Turbo-Calls zu Handelsbeginn unterhalb der Knock-out-Barriere, besteht für den Market-Maker keine Möglichkeit mehr, das Sicherungsgeschäft zum Basispreis aufzulösen. Hier kann es zu einer regelrechten Kurslücke zwischen dem Schlusskurs des Basiswerts am unmittelbar vorhergehenden Handelstag und dem Eröffnungskurs des Basiswerts kommen. Der Preis eines Open End-Turbos ergibt sich demnach aus dem Inneren Wert – unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses – zuzüglich eines Aufgelds, welches das oben beschriebene Risiko abbildet.

Da das Aufgeld eines Open End-Turbos im Vergleich zu Turbo-Optionsscheinen nur das Risikoaufgeld enthält, da die Finanzierungskosten über eine tägliche Veränderung des Basispreises berücksichtigt werden, ist das Aufgeld eines Open End-Turbos tendenziell geringer als das Aufgeld eines Turbo-Optionsscheins. In der Folge ist auch der Preis des Open End-Turbos damit günstiger und der Hebel in der Regel höher. Für eine Betrachtung des Aufgelds nahe dem Basispreis gilt: In der Regel ist das Aufgeld des Open End-Turbos konstant, Schwankungen nahe dem Basispreis sind allerdings nicht ausgeschlossen.

Anpassungen Basispreis und Knock-out-Barriere

Die regelmäßigen Anpassungen von Basispreis und Knock-out-Barriere erfolgen in Abhängigkeit des maßgeblichen Basiswerts, der dem betreffenden Knock-out-Produkt zugrunde liegt, unter Berücksichtigung unter-

schiedlicher Aspekte. Die Rechnung hinter der täglichen Anpassung des Basispreises eines Mini Future Long soll hier beispielhaft dargestellt werden: Unter Verwendung des gewählten Marktzins, eines Tagesgeldsatzes, zu dem gegebenenfalls noch eine Finanzierungs-Marge des Emittenten addiert (Long) bzw. abgezogen (Short) werden muss, bestimmt HSBC zunächst die aktuellen täglichen Finanzierungskosten für den Basispreis, also den Kapitalanteil am Basiswert, den sich Anleger sozusagen fremdfinanzieren lassen. Bei einem Mini Future Long auf den DAX® mit einem aktuellen Basispreis von 15.000 Punkten würden sich beispielsweise mit einem EURSTR-Zinssatz von 3,905% [p. a.] und einer Emittenten-Marge von 3,0% ein Anpassungssatz in Höhe 6,905% [p. a.] ergeben. Dieser Anpassungssatz wird unter der Woche auf einen Tag und übers Wochenende auf drei Tage heruntergerechnet und auf den aktuellen Basispreis aufgeschlagen. In diesem Beispiel steigt der Basispreis nach einem Tag um 2,8771 Punkte auf 15.002,8771 Punkte. Notiert der DAX® bei 16.200 Punkten und hat der Mini Future Long ein Bezugsverhältnis von 0,01, hätte der Mini Future Long einen Inneren Wert von 12,00 Euro besessen, der nach Abzug der Finanzierungskosten von 2,8771 Punkten (1 Punkt entspricht einem Euro) bei 11,9712 Euro (12,00 Euro – 2,8771 x 0,01 = 11,9712 Euro) liegen würde. Ein entsprechendes Vorgehen ist im Übrigen auch für einen Mini Future Short anwendbar, bei dem den Anlegern meist Finanzierungskosten erstattet werden. Daraus resultiert ebenfalls eine Basispreiserhöhung, allerdings wie bereits erwähnt mit umgekehrter Wirkung. Dies ergibt sich aber auch nur, wenn der gesamte Anpassungssatz positiv ist. Dies ist der Fall, wenn der relevante Referenzzinssatz höher ist als die Marge, die in jedem Fall vom Referenzzinssatz abgezogen wird.

$$\text{Finanzierungskosten} = 6,905\% \times 15.000 \times \frac{1}{360} = 2,8771$$

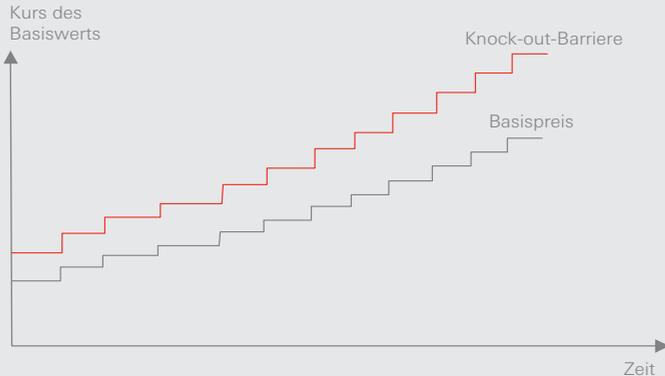
**Beispielhaftes
Knock-out-Ereignis
eines Mini Future
Long-Zertifikats.
Finanzierungslevel
und Knock-out-
Barriere steigen im
Zeitablauf durch
tägliche Anpassung**



Beispielhaft wurden hier Mini Futures auf den DAX® betrachtet, der als Performanceindex bereits Dividenden enthält. **Ansonsten ist bei sämtlichen Open End-Knock-out-Produkten auf deutsche Aktien bei Dividendenzahlungen der Basispreis zusätzlich nach unten anzupassen.**

Bei Open End-Knock-out-Produkten auf Terminkontrakte hingegen entstehen keine Zinskosten für den Anleger, da diese im Preis des Futures bereits einkalkuliert sind. Bei den Terminkontrakten kann es sich beispielsweise um Zinsterminkontrakte, Indexterminkontrakte, Rohstoff- bzw. Edelmetall-Future-Kontrakte handeln. Hier wird von dem Emittenten börsentäglich über eine Anpassung des Basispreises und der Knock-out-Barriere lediglich eine Finanzierungs-Marge in Rechnung gestellt (ein Marktzinssatz findet dabei keine Berücksichtigung), die je nach Basiswert unterschiedlich hoch ausfallen kann.

Unterschiede gibt es bei den verschiedenen Emittenten hinsichtlich der Anpassung der Knock-out-Barrieren, sofern diese wie bei einem Mini oder Smart-Mini nicht dem Basispreis entspricht. Zum Teil wird diese täglich mit der Anpassung des Basispreises vorgenommen, so dass die Knock-out-Barriere immer konstant beispielsweise 3% oder



Tägliche Anpassung von Basispreis und Knock-out-Barriere eines Mini Future Zertifikats (Long).

5 % oberhalb bzw. unterhalb des aktuellen Basispreises liegt. In anderen Fällen findet nur eine monatliche Anpassung statt, weshalb sich hier prozentualer und absoluter Abstand zwischen Knock-out-Barriere und Basispreis täglich ändern. Die Abbildungen (diese Seite, oben und unten) verdeutlichen die Unterschiede grafisch.

Darüber hinaus unterscheiden einzelne Emittenten zusätzlich zwischen Basispreis und Finanzierungslevel, auf dessen Grundlage die täglichen Finanzierungskosten bestimmt werden. Der Finanzierungslevel wird dann ebenfalls nur zu bestimmten Terminen angepasst, etwa monatlich, und dabei dem jeweils aktuellen Basispreis gleichgesetzt.

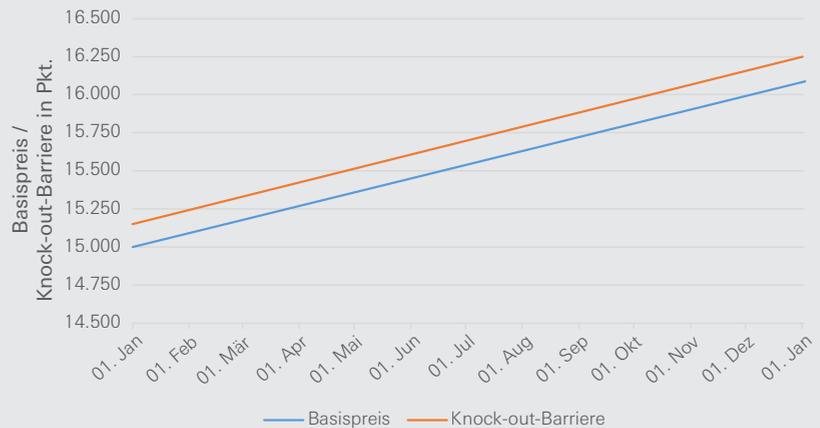
Über das Niveau des Basispreises müssen sich Anleger immer wieder neu informieren. Ansonsten kann der Hebel eines Mini Future Long oder Mini Future Short wie beim Turbo-Call und Turbo-Put bestimmt werden. Auch hier bleibt er für Anleger nach einem Kauf nahezu konstant. Für Day Trader können sich Mini Future Zertifikate im Übrigen besser als Turbo-Optionsscheine eignen. Da die Berechnung der Finanzierungskosten bei



Tägliche Anpassung des Basispreises, Anpassung der Knock-out-Barriere in Intervallen (z. B. monatlich) entsprechend der Entwicklung des Basispreises bei einem Mini Future Zertifikat (Long).

Mini Future Zertifikaten jeweils börsentäglich zu Beginn eines jeden Geschäftstags erfolgt, können sie durch Kauf und Verkauf innerhalb eines Börsentags vermieden werden.

Entwicklung von Basispreis und Knock-out-Barriere bei einem beispielhaften Mini Future Long-Zertifikat auf den DAX®.



3.2.2.3 Smart-Mini Future Zertifikate

Smart-Mini Future Zertifikate sind eine Weiterentwicklung der Mini Future Zertifikate. Sie besitzen die gleichen Ausstattungsmerkmale wie Mini Future Zertifikate. Beide Hebelprodukt-Arten sind mit einer unbestimmten Laufzeit ausgestattet. Sowohl bei Mini Future Zertifikaten als auch bei Smart-Mini Future Zertifikaten ist die Preisbildung transparent und leicht nachvollziehbar, da sie in der Regel unabhängig von Volatilitätseinflüssen des Basiswerts ist. Die durch den Aufbau der Hebelwirkung entstehenden Finanzierungskosten werden bei Minis und Smart-Minis täglich durch eine entsprechende Anpassung des maßgeblichen Basispreises und der Knock-out-Barriere in Rechnung gestellt. Der entscheidende Unterschied zwischen den beiden Produkten mit vorgelagerter Knock-out-Barriere liegt in der Art und Weise des Eintritts des Knock-out-Ereignisses.

Für das Knock-out-Ereignis zur Knock-out-Barriere wird bei einem

Smart-Mini Future Zertifikat nur der Tagesschlusskurs des Basiswerts herangezogen. Sollte der Kurs des Basiswerts allerdings während des Handelsverlaufs den Basispreis berühren oder durchbrechen, kommt es zum sofortigen Knock-out-Ereignis. Die folgenden drei Szenarien sollen die möglichen Knock-out-Ereignisse bei einem Smart-Mini Future Zertifikat erläutern und beziehen sich jeweils auf die Long-Variante, bei der der Anleger auf steigende Kurse setzt.

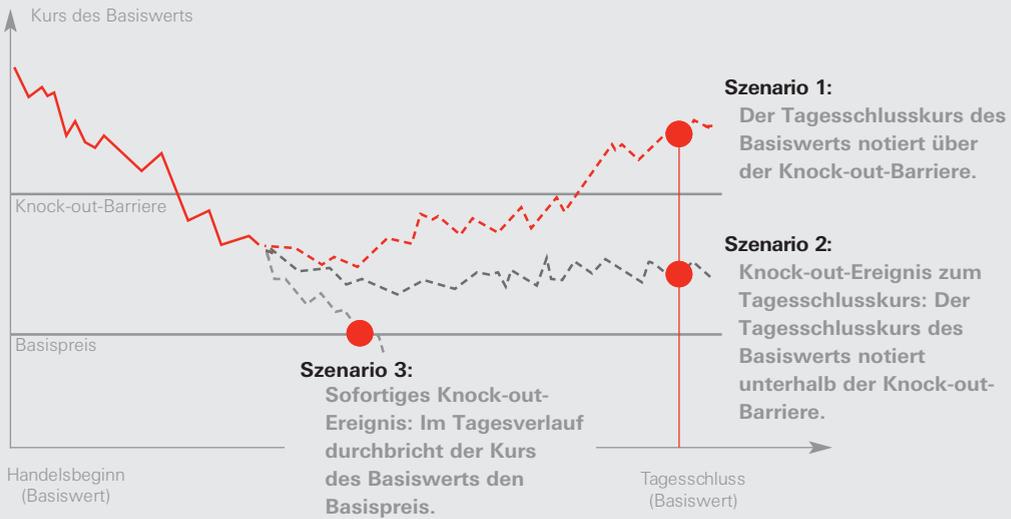
Szenario 1: Der Kurs des Basiswerts berührt oder unterschreitet im Tagesverlauf die Knock-out-Barriere. Bei einem klassischen Mini Future Zertifikat würde jetzt das Knock-out-Ereignis eintreten. Dies ist jedoch bei einem Smart-Mini Future Zertifikat nicht der Fall. Erholt sich der Kurs des Basiswerts im Tagesverlauf wieder und der Tagesschlusskurs liegt über der Knock-out-Barriere, läuft das Zertifikat ganz normal weiter. Der Anleger kann nun weiterhin von der Kursentwicklung des Basiswerts profitieren

Szenario 2: Steigt der Kurs des Basiswerts hingegen nicht wieder an und der Tagesschlusskurs des Basiswerts notiert auf oder unter der Knock-out-Barriere, kommt es zum Knock-out-Ereignis. Der Emittent errechnet nun den Restbetrag, den sogenannten Knock-out-Betrag, der dem Anleger automatisch in der Regel am 5. Bankarbeitstag nach dem Knock-out-Ereignis gutgeschrieben wird. Die Berechnung erfolgt dabei auf Basis des Schlusskurses, sodass im Normalfall bei einem Smart-Mini Future Long die Differenz zwischen dem Schlusskurs und dem Basispreis, unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses, relevant ist. Der Knock-out-Betrag beträgt im ungünstigsten Fall 0,001 EUR je Wertpapier, was einem wirtschaftlichen Totalverlust entspricht

Szenario 3: Bei einem starken Kursverfall des Basiswerts kann es sogar zu einem sofortigen Knock-out kommen. Erreicht oder durchbricht der Kurs des Basiswerts den unter der Knock-out-Barriere liegenden Basispreis, tritt das Knock-out-Ereignis sofort, das heißt während des

Für das Knock-out-Ereignis zur Knock-out-Barriere wird bei einem Smart-Mini Future Zertifikat nur der Tagesschlusskurs des Basiswerts herangezogen. Sollte der Kurs des Basiswerts allerdings während des Handelsverlaufs den Basispreis berühren oder durchbrechen, kommt es zum sofortigen Knock-out-Ereignis.

Szenarien bei Smart-Mini Future Zertifikaten (Long) im Tagesverlauf



Tagesverlaufs, ein. In diesem Fall beträgt der Knock-out-Betrag immer 0,001 Euro je Zertifikat, was wirtschaftlich betrachtet einem Totalverlust entspricht. Dieser Betrag wird dem Anleger ebenfalls gutgeschrieben. Umgekehrt würde es bei Smart-Mini Future Short-Zertifikaten entsprechend zum Knock-out-Ereignis kommen, wenn der Tagesschlusskurs auf oder über der Knock-out-Barriere notiert bzw. wenn der Kurs des Basiswerts im Handelsverlauf den über der Knock-out-Barriere liegenden Basispreis erreicht oder überschreitet.

3.2.2.4 Vergleich Mini Future Zertifikate und Smart-Mini Future Zertifikate

Smart-Mini Future Zertifikate unterscheiden sich, wie oben erwähnt, grundsätzlich nur in den möglichen Knock-out-Ereignissen von den Mini Future Zertifikaten. Anleger können hier von der geringeren Knock-out-Wahrscheinlichkeit eines Smart-Mini Future Zertifikats profitieren. Auf der anderen Seite ist das Risiko des Anlegers höher, einen geringeren Knock-out-Betrag zu bekommen als bei einem Mini Future Zertifikat. Liegt der Tagesschlusskurs des Basiswerts deutlich unter der Knock-out-Barriere, ist der ermittelte Knock-out-Betrag häufig geringer als bei einem Mini Future Zertifikat, bei dem das Knock-out-Ereignis ja bereits schon im Tagesverlauf eingetreten wäre. Hinzu kommt die Möglichkeit eines wirtschaftlichen Totalverlusts, wenn der Basiswert den Basispreis des Smart-Mini Future Zertifikats erreicht. Wie oben beschrieben, beträgt der Restbetrag in einem solchen Fall dann nur 0,001 Euro je Zertifikat. Im Hinblick auf die Preiskomponenten haben Smart-Mini Future Zertifikate öfter als Mini-Future-Zertifikate ein Aufgeld, welches die Risikokosten widerspiegelt, da es bei Smart-Mini Future-Zertifikate im Hinblick auf die Knock-out-Szenarien auch aufgrund einer Basispreisverletzung zum Knock-out kommen kann.

Anleger können von der geringeren Knock-out-Wahrscheinlichkeit eines Smart-Mini Future Zertifikats profitieren. Auf der anderen Seite ist das Risiko des Anlegers höher, einen geringeren Knock-out-Betrag zu bekommen als bei einem Mini Future Zertifikat.

Standard-Options-
scheine können zwar
wie Turbos wertlos
werden, sie haben
bei einer später ent-
gegengesetzten
Kursbewegung aber
bis zum Laufzeitende
die Möglichkeit, wie-
der „neues Leben“
zu erhalten.

3.3 Die Unterschiede zu Standard-Options- scheinen

Wie in 3.1 dargestellt wurde, entstanden Knock-out-Produkte wie zum Beispiel Turbo-Optionsscheine und Mini Future Zertifikate vor allem vor dem Hintergrund, Hebel-Instrumente zur Verfügung zu haben, die nicht oder nur wenig von der impliziten Volatilität des jeweiligen Basiswerts beeinflusst werden. Dies ist mit Knock-out-Produkten letztlich auch sehr gut gelungen. Nur bei bestimmten Knock-out-Produkten und auch dort nur in bestimmten Situationen hat die Volatilität eine Bedeutung. Allgemein kann sich bei Knock-out-Produkten kein hoher Zeitwert bilden, der neben dem Inneren Wert wesentlicher Bestandteil bei der Preisberechnung wäre. Die bei Turbo-Optionsscheinen zu berücksichtigenden Aufgelder und Abgelder bleiben letztlich gering und sind darüber hinaus, da sie im Wesentlichen vom Geldmarkt bestimmt werden, gut kalkulierbar. Auf diese Weise resultieren aus dem nahezu fehlenden Volatilitätseinfluss des Basiswerts schließlich auch die weiteren Vorteile (Nachteile werden nachfolgend noch beschrieben) der Knock-out-Produkte gegenüber Standard-Optionsscheinen:

- die relativ lineare Kursbewegung mit dem Basiswert,
- die einfache und transparente Preisbildung,
- der im Vergleich meist geringere Kapitaleinsatz und damit auch größere Hebel sowie
- die nach einem Einstieg für den Anleger nahezu vollständige Konstanz des Hebels.

Die Beschäftigung mit zahlreichen Kennzahlen wie bei Standard-Optionsscheinen bleibt Anlegern bei Knock-out-Produkten erspart. Im Vordergrund der Analyse steht bei Knock-out-Produkten stattdessen die Hebelwirkung, die aus dem geringeren Kapitaleinsatz im Vergleich mit einer Direktanlage resultiert. Darüber hinaus muss bei einem Knock-

	(X-) Turbo-Optionsscheine	(X-) Open End-Turbo-Optionsscheine	Mini Future Zertifikate und Smart-Mini Future Zertifikate
Delta	1 (Call) bzw. -1 (Put)		1 (Long) bzw. -1 (Short)
Verfall	Laufzeitende oder bei Knock-Out	Bei Knock-Out oder bei Kündigung durch den Emittenten	
Volatilität	Nahezu keinen Einfluss auf die Produkte		
Zeitwertverlust	I.d.R. kontinuierlicher Abbau der Finanzierungskosten bis zum Laufzeitende, mögliche Zeitwertverluste bei Knock-out. I.d.R gibt es einen Zeitwertverlust	Verrechnung der Finanzierungskosten über börsentägliche Anpassung von Basispreis und Knock-out-Barriere	
Vorteile	Sehr hohe Hebel möglich, transparente Preisbildung	Meist höhere Hebel als Turbo-Optionsscheine, keine Laufzeitbegrenzung, transparente Preisbildung	Möglicher Knock-out-Betrag bei Knock-out durch Stop-Loss-Barriere, Notierung zum Inneren Wert, transparente Preisbildung
Nachteile	Hoher Hebel = hohes Verlustrisiko, wirtschaftlicher Totalverlust bei Knock-out		
Knock-out-Barriere	Basispreis = Knock-out-Barriere		Short (Basispreis > Knock-out-Barriere) Long (Basispreis < Knock-out-Barriere)

out-Produkt das von einem Anleger erwartete Kursszenario in der Regel nicht so schnell eintreten wie bei Standard-Calls und -Puts. Erwirbt ein Anleger beispielsweise einen Open End-Turbo-Call, setzt er auf einen steigenden Kurs des Basiswerts. Tritt diese Kursbewegung aber

nicht ein und der Basiswert verläuft seitwärts (ohne die Knock-Barriere zu berühren), so verliert der Anleger jeden Tag die Finanzierungskosten. Hat er hingegen einen Standard-Call erworben, so läuft die Zeit gegen hin und es kommt bis zum Laufzeitende zu (ggf. starken) Zeitwertverlusten, welche häufig höher sind, als die Verluste durch die Finanzierungskosten.

Zu beachten bleiben aber natürlich das Knock-out-Risiko und das damit verbundene Verlustrisiko. Die Knock-out-Barriere darf während der gesamten Laufzeit eines Knock-out-Produkts nicht verletzt werden, andernfalls würde ein Knock-out-Produkt automatisch ausgeübt. Daraus folgend verfiere es praktisch wertlos (bei Mini Future und Smart-Mini Future Zertifikaten wird gegebenenfalls noch ein Restwert ermittelt), was wirtschaftlich betrachtet einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals entspricht. Verantwortlich sind die Knock-out-Barrieren auch für eine inzwischen sehr hohe Emissionstätigkeit in diesem Produktbereich, denn ausgeknockte Wertpapiere werden von den Emittenten regelmäßig durch Neuemissionen ersetzt, damit die jeweilige Produktpalette auf einem aktuellen Stand bleibt. Inzwischen werden sogar sogenannte „Intraday-Emissionen“ durchgeführt – erstmals im März 2009 von HSBC angeboten. So werden ausgeknockte Produkte sehr zeitnah schon während des Handelstages wieder durch Neuemissionen ersetzt. Standard-Optionsscheine können während der Laufzeit zwar ebenfalls fast wertlos werden und einen geringen Preis aufweisen, sie haben bei einer später entgegengesetzten Kursbewegung des Basiswerts aber bis zum Ende ihrer Laufzeit die Möglichkeit, wieder „neues Leben“ zu erhalten.

Expertise in der Auswahl – Unterschiede von Knock-out-Produkten verstehen und nutzen

(Am Beispiel von Knock-out-Produkten auf den DAX® und den X-DAX®)

Was beim Bergsteigen das passende Schuhwerk ist, ist beim Trading das richtige Produkt. Bekannterweise ist die Auswahl an Knock-out-Produkten sehr groß und die Unterschiede liegen oft im Detail. Die nachfolgenden Ausführungen sollen Anlegern eine Hilfestellung bei der Auswahl des richtigen Knock-out-Produkts geben.

Die Familie der Knock-out-Produkte

Allein auf den DAX® als Basiswert bietet HSBC mittlerweile sechs verschiedene Produktkategorien aus der Familie der Knock-out-Produkte an: Turbo-Optionsscheine, Open End-Turbo-Optionsscheine, Mini Future Zertifikate, Smart-Mini Future Zertifikate und X-Turbo-Optionsscheine bzw. X-Open End-Turbo-Optionsscheine. Dabei verfügen Turbo-Optionsscheine und X-Turbo-Optionsscheine über eine begrenzte Laufzeit, die anderen genannten haben eine unbestimmte Laufzeit (Open End), wobei der Emittent ein Kündigungsrecht besitzt, welches bei Ausübung des Kündigungsrechts durch den Emittenten die Laufzeitbeendigung des Produkts zur Folge hat.

Bei allen Turbo-Produkten sind Basispreis und Knock-out-Barriere der Höhe nach identisch, während bei Smart-Mini Future Zertifikaten und bei Mini Future Zertifikaten in der Long-Variante die Knock-out-Barriere über dem Basispreis und in der Short-Variante darunterliegt.

Um die vorgenannten Produkte fair miteinander vergleichen zu können, müssen alle Produkt-Varianten neben dem identischen Basiswert mit demselben Basispreis ausgestattet sein. Da diese Situation so in der Realität nicht anzutreffen ist, wird zu Vergleichszwecken je eines der Knock-out-Produkte in der Call-Version mit einem Basispreis von 15.000 Punk-

Exkurs

ten simuliert. Zum Zeitpunkt der Simulation betrug der Stand des DAX® 16.930 Punkte. In der Tabelle sieht man die unterschiedlichen simulierten Geld- und Briefkurse und die daraus resultierenden Hebel der jeweiligen Produkte.

Hier wird deutlich, dass der Hebel tendenziell umso größer ist, je geringer der Briefkurs eines Knock-out-Produkts ist. Warum die Produkte trotz identischem Basispreis, über unterschiedliche Preise verfügen, wird im Folgenden näher erläutert.

Produkt	Fälligkeit	Basispreis	Knock-out-Barriere	Geld-/Briefkurs in EUR	Hebel
Turbo-Optionsschein	11.04.2024	15.000	15.000	21,10 / 21,12	8,02
X-Turbo-Optionsschein	11.04.2024	15.000	15.000	21,00 / 21,02	8,05
Open End-Turbo-Optionsschein	Open End	15.000	15.000	19,60 / 19,62	8,63
X-Open End-Turbo-Optionsschein	Open End	15.000	15.000	19,50 / 19,52	8,67
Mini Future Zertifikat	Open End	15.000	15.150	19,35 / 19,37	8,74
Smart-Mini Future Zertifikat	Open End	15.000	15.150	19,40 / 19,42	8,72

Kurs des Basiswerts: 16.930 Punkte, Bezugsverhältnis: alle Produkte 0,01

Quelle: HSBC, Stand: 29.01.2024

Als Preisuntergrenze eines Knock-out-Calls kann grundsätzlich der Innere Wert verstanden werden. Dieser entspricht der positiven Differenz aus dem aktuellen Stand des Basiswerts und dem Basispreis unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses.

Das Aufgeld macht den Unterschied

Als Preisuntergrenze eines Knock-out-Calls kann grundsätzlich der Innere Wert verstanden werden. Dieser entspricht der positiven Differenz aus dem aktuellen Stand des Basiswerts, hier dem DAX®, und dem Basispreis, unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses. Zusätzlich zum Inneren Wert beinhaltet der Preis auch ein Aufgeld. Dessen unterschiedliche Höhe ist verantwortlich für die unterschiedlichen Preise der verschiedenen Produkte. Das Aufgeld wiederum kann aus zwei Komponenten bestehen: den Finanzierungs- und den sogenannten Risikokosten (In diesem Beispiel wollen wir den Einfluss von Dividendenzahlungen unberücksichtigt lassen). Der Einfluss der Finanzierungskosten lässt sich anschaulich am Beispiel der klassischen Turbo-Optionsscheine erklären.

Prinzipiell wird der Hebel eines Knock-out-Produkts durch eine Fremdfinanzierung des Basispreises durch den Emittenten ermöglicht. Damit der Anleger bei einem Turbo-Call oberhalb des Basispreises an Kursveränderungen des Basiswerts teilhaben kann, stellt der Emittent einen Kredit in Höhe des Basispreises zur Verfügung, wofür im Umkehrschluss Zinsen anfallen. Bei einem Turbo-Optionsschein sind die Höhe und vor allem die maximale Dauer der Inanspruchnahme des Kredits aufgrund der bei Emission festgelegten Fälligkeit bekannt. Daher beinhaltet das Aufgeld eines Turbo-Optionsscheins immer die Finanzierungskosten für die gesamte Laufzeit. Die andere Komponente des Aufgelds, die Risikokosten, dient zur Abdeckung des sogenannten Gap-Risikos. Dieses beschreibt die Gefahr für den Emittenten, die Auflösung ihrer Sicherungsgeschäfte – das Hedging – im Falle eines Knock-out-Ereignisses nicht zum Basispreis vornehmen zu können. Sobald dies nicht möglich ist, läuft der Emittent Gefahr – je nach Position – unendliche Verluste zu erleiden. Pauschal lässt sich sagen, dass mit steigender Volatilität auch das Gap-Risiko ansteigt. Dieses besteht im Übrigen nicht nur während des Handelstags, sondern besonders vor- und nachbörslich bzw. „overnight“ (über Nacht). Eröffnet der Basiswert eines Turbo-Calls zu Handelsbeginn unterhalb der Knock-out-Barriere, besteht für den Emittenten keine Möglichkeit mehr, das Sicherungsgeschäft zum Basispreis aufzulösen. Hier kann es zu einer regelrechten Kurslücke zwischen dem Schlusskurs des Basiswerts am unmittelbar vorhergehenden Handelstag und dem Eröffnungskurs des Basiswerts kommen.

Um ein Gefühl für die Notwendigkeit der Risikokosten zu bekommen, kann man sich in die Position des Turbo-Händlers von HSBC versetzen. Dreht die nachbörsliche Indikation des DAX®, zum Beispiel gegen 21 Uhr, soweit ins Minus, dass die Knock-out-Barriere unterschritten ist, tritt bei einem klassischen Turbo-Optionsschein noch kein Knock-out-Ereignis ein, da die Knock-out-Zeiten hier den Handelszeiten (zuzüglich Eröffnungs- und Schlussauktion) des DAX® entsprechen. Der Derivate-

Exkurs

Die Finanzierungskosten eines Turbo-Optionsscheins bauen sich mit abnehmender Restlaufzeit ab. Das bedeutet für Anleger, dass sie bei einem Verkauf vor Fälligkeit auch einen Teil des Aufgelds zurückerhalten.

händler weiß allerdings nicht, ob der DAX® zur Eröffnung am nächsten Handelstag wieder über der Knock-out-Barriere notiert oder weiterhin darunter. Und wenn darunter, wie weit? Hieraus folgt: Umso größer der Zeitraum ist, in dem Unklarheit darüber besteht, ob das getätigte Sicherungsgeschäft aufgelöst werden kann, desto höher ist in der Regel das Risiko aufseiten des Händlers.

Turbo-Optionsscheine und das Gap-Risiko

Da das Aufgeld von Turbo-Optionsscheinen wie beschrieben schon bei Emission die Finanzierungskosten für die gesamte Laufzeit enthält und die Zeit, in der das Knock-out-Ereignis nicht eintreten kann, verhältnismäßig lang ist, verfügen Turbo-Optionsscheine über den vergleichsweise höchsten Briefkurs und damit über den kleinsten Hebel. Die Finanzierungskosten bauen sich mit abnehmender Restlaufzeit ab. Das bedeutet für Anleger, dass sie bei einem Verkauf vor Fälligkeit auch einen Teil des Aufgelds zurückerhalten, somit auch einen höheren Geldkurs als bei den im Vergleich dargestellten Produkten des Emittenten.

Die vergleichsweise hohen Hebel von X-Turbo-Optionsscheinen

Bei den X-Turbo-Optionsscheinen bezogen auf den DAX® sind für die Bestimmung des Knock-out-Ereignisses sowohl die Kurse des zugrundeliegenden DAX® als auch die Kurse des X-DAX® relevant. Das Knock-out-Ereignis kann nicht nur eintreten, solange der DAX® berechnet wird, sondern auch in der Zeit in der der X-DAX® berechnet wird. Aus diesem Grund spielen die jeweiligen Börsenhandelszeiten der Relevanten Referenzstelle, während derer der Basiswert (DAX®) und der X-DAX® berechnet werden, eine entscheidende Rolle. Beide Indizes können nacheinander oder auch gleichzeitig berechnet werden. Die Knock-out-Zeiten sind daher deutlich länger, als bei einem Turbo-Optionsscheinen auf den

Exkurs

DAX®. Das Risiko des Knock-out-Ereignisses ist dadurch erhöht. Beim X-DAX® ist aufgrund der ereignisgesteuerten Berechnung zudem die Wahrscheinlichkeit für Kursausschläge und deren Stärke und damit das Risiko des Knock-out-Ereignisses höher. Die höhere Wahrscheinlichkeit des Eintritts des Knock-out-Ereignisses geht damit auch einher, dass das Risiko eines wirtschaftlichen Totalverlusts bei X-Turbo-Optionsscheinen höher ist.

Aus Sicht des Emittenten ist folglich die Zeitspanne, in der Unklarheit darüber besteht, ob das zugehörige Sicherungsgeschäft aufgelöst werden kann, dementsprechend geringer. Dieses reduzierte Risiko für den Emittenten hat wiederum geringere Risikokosten zur Folge. Den damit verbundenen Kostenvorteil gibt HSBC in Form eines geringeren Aufgelds an den Käufer des Produkts weiter. Im simulierten Beispiel sind dies 10 Cent, die dazu führen, dass der Hebel des X-Turbos entsprechend höher ausfällt.

Konstantes Aufgeld bei Open End-Turbo-Optionsscheinen

Den ersten Vertreter der Knock-out-Familie mit unbestimmter Laufzeit stellen in unserer Betrachtung Open End-Turbo-Optionsscheine dar. Deren Laufzeit ist theoretisch unbegrenzt, allerdings besitzt der Emittent ein Kündigungsrecht. Da weder der Zeitpunkt des Knock-outs noch die Haltedauer des Anlegers vor oder während der Laufzeit bestimmt werden kann, ist es erforderlich, ein anderes Verfahren zur Bestimmung der Finanzierungskosten anzuwenden. Um dem Anleger nur die Finanzierungskosten in Rechnung zu stellen, die während der Haltedauer anfallen, wird der Basispreis, der auch als Knock-out-Barriere fungiert, börsentäglich angepasst. Hierdurch reduziert sich der Innere Wert des Open End-Turbo-Calls täglich faktisch um ein Dreihundertsechzigstel der jährlichen Finanzierungskosten. Da die Finanzierungskosten über die Veränderung, in der Regel eine Erhöhung des Basispreises, in den Preis des

Um dem Anleger nur die Finanzierungskosten in Rechnung zu stellen, die während der Haltedauer anfallen, wird der Basispreis, der auch als Knock-out-Barriere fungiert, börsentäglich angepasst.

Exkurs

Open End-Turbos einfließen, enthält das Aufgeld lediglich die anfallenden Risikokosten. Letztere werden zwar vermutlich in stark volatilen Märkten zunehmen, grundsätzlich sollte sich das Aufgeld bei Open End-Turbos aber nur geringfügig verändern. Somit wird deutlich, dass Open End-Turbo-Optionsscheine zum Erwerbszeitpunkt in der Regel günstiger sind als die beiden vorgenannten Produkte mit begrenzter Laufzeit.

Aufgeld mit geringen Risikokosten bei X-Open End-Turbo-Optionsscheinen

X-Open End-Turbo-Optionsscheine kombinieren die Eigenschaften von X-Turbo- und Open End-Turbo-Optionsscheinen. Da auch sie das „X“ in ihrem Namen tragen, spielen die jeweiligen Börsenhandelszeiten der Relevanten Referenzstelle, während derer der Basiswert (DAX®) und der X-DAX® berechnet werden, eine entscheidende Rolle. Beide Indizes können nacheinander oder auch gleichzeitig berechnet werden. Desgleichen erfolgt die Verrechnung der Finanzierungskosten ebenfalls über die tägliche Anpassung des Basispreises. Somit enthält das Aufgeld zum einen keine Finanzierungskosten und zum anderen geringere Risikokosten. Mit einem Briefkurs von 19,52 Euro ist der X-Open End-Turbo konsequenterweise in der Reihe der bis hierhin betrachteten Produkte der günstigste und am höchsten gehebelte Vertreter der Knock-out-Familie. Wirft man einen zweiten Blick auf die Tabelle, sieht man, dass der X-Open End-Turbo in diesem Beispiel ebenso 10 Cent günstiger gegenüber dem Open End-Turbo ist, ebenso wie der X-Turbo 10 Cent günstiger als der klassische Turbo ist. Durch die Verlängerung der Knock-out-Zeiten um die Berechnungszeiten des X-DAX®, kann der Emittent in dieser Simulation die Risikokosten um 10 Cent reduzieren. Die Höhe dieser Vergünstigung ist jedoch von den jeweiligen Marktgegebenheiten abhängig. Die implizite Volatilität des Basiswerts, die mögliche Restlaufzeit des Produkts sowie der Abstand des Basiswerts zur Knock-out-Barriere beeinflussen u. a. diesen Wert.

Mini Future Zertifikate: Innerhalb eines Handelstags ohne Finanzierungskosten

Mini Future Zertifikate sind nach den Turbo-Optionsscheinen der zweitälteste Vertreter der Knock-out-Produkte. Neben der unbestimmten Laufzeit verdient ein weiteres Ausstattungsmerkmal besondere Aufmerksamkeit: die unterschiedliche Höhe von Basispreis und Knock-out-Barriere. In unserem Beispiel eines Mini Future Zertifikats (Long) liegt der Basispreis bei 15.000, die Knock-out-Barriere 1,00% darüber bei 15.150 Punkten. Da Long-Zertifikate in Bezug auf die über dem Basispreis liegende Knock-out-Barriere ausknocken, kommt es bei einem Rückgang des DAX® somit früher zu einem Knock-out-Ereignis als bei einem Turbo-Optionsschein. Im Falle des Knock-outs erhalten Anleger jedoch anders als bei Turbo-Optionsscheinen einen Restbetrag (Knock-out-Betrag), den der Emittent durch Auflösung seiner Sicherungsgeschäfte ermittelt. Die Höhe dieses Restbetrags orientiert sich dabei an der Differenz zwischen dem bei der Auflösung der Sicherungsgeschäfte ermittelten Auflösungskurs des Basiswerts und dem Basispreis. Unterstellt man ein Bezugsverhältnis von 0,01 und den Umstand, dass es dem emittierenden Institut gelingt, das Sicherungsgeschäft exakt in Höhe der Knock-out-Barriere aufzulösen, betrüge der Restbetrag (Knock-out-Betrag) in unserem Beispiel 1,50 Euro $((15.150 - 15.000 \text{ Punkte}) \times 0,01)$. Da Mini Future Zertifikate (Long) oberhalb des Basispreises ausknocken und der Restbetrag in der Mehrzahl der Fälle größer als 0,001 EUR ist – wie bei Turbo-Optionsscheinen üblich – wird dieses Ausstattungsmerkmal häufig auch als eine Art eingebautes Stop-Loss bezeichnet.

Da die Auflösung der Sicherungsgeschäfte nicht unmittelbar nach Eintritt des Knock-out-Ereignisses und damit nicht zu einem festen Zeitpunkt und nicht zu einem festen Kurs durchgeführt werden kann, kann der Restbetrag ggf. auch kleiner als die Differenz zwischen Basispreis und Knock-out-Barriere aus-

Exkurs

Im Falle des Knock-outs erhalten Anleger jedoch anders als bei Turbo-Optionsscheinen einen Restbetrag, den der Emittent durch Auflösung seiner Sicherungsgeschäfte ermittelt. Die Höhe dieses Restbetrags orientiert sich dabei an der Differenz zwischen dem bei der Auflösung der Sicherungsgeschäfte ermittelten Auflösungskurs des Basiswerts und dem Basispreis.

Exkurs

Für das Knock-out-Ereignis zur Knock-out-Barriere wird bei einem Smart-Mini Future Zertifikat (Long) nur der Tagesschlusskurs des Basiswerts herangezogen. Fällt der Kurs eines Smart-Mini Future Zertifikats während des Handelstags unter die Knock-out-Barriere und wird dabei der Basispreis nicht verletzt, tritt das Knock-out-Ereignis nicht unmittelbar ein.

fallen. Das Risiko, dass der Emittent das entsprechende Absicherungsgeschäft nicht exakt in Höhe der Knock-out-Barriere auflösen kann, wird somit an den Inhaber des Mini Future Zertifikats weitergegeben. Die Gefahr, dass aus einem „Gap“ ein Verlust für den Emittenten entsteht, kann somit erheblich reduziert werden. Erst wenn der DAX® am Abend des letzten Handelstags oberhalb der Knock-out-Barriere schließt und am Folgetag mindestens 1% niedriger, also unterhalb des Basispreises eröffnet, resultiert für den Emittenten ein Verlust; dieser kann dann nicht mehr durch die Differenz zwischen Basispreis und Knock-out-Barriere kompensiert werden. In diesem Fall beträgt der Einlösungsbetrag, den der Anleger erhält, ebenfalls 0,001 Euro je Wertpapier. Durch diese Konstruktion sind auch die Risikokosten erheblich niedriger. Ein Blick in die Tabelle zeigt: Die Geldseite eines Mini Future Zertifikats notiert fast zum Inneren Wert. Das Aufgeld beträgt nur 0,05 EUR und ist damit deutlich niedriger als bei dem Open End-Turbo-Call. Die Finanzierungskosten fließen täglich in den Basispreis ein, die Risikokosten werden bei Mini Future Zertifikaten von HSBC bei normalen Marktverhältnissen mit fast null bewertet. In volatilen Marktphasen können jedoch auch Mini Future Zertifikate ein etwas höheres Aufgeld enthalten. Ein weiterer Vorteil ist die daraus resultierende transparente Preisbildung.

Geringeres Knock-out-Risiko bei Smart-Mini Future Zertifikaten

Smart-Minis stellen eine Weiterentwicklung der Mini Future Zertifikate dar. Grundsätzlich besitzen sie die gleiche Funktionsweise wie der ältere Bruder. Der entscheidende Unterschied liegt in der Art und Weise des Eintritts des Knock-out-Ereignisses. Für das Knock-out-Ereignis zur Knock-out-Barriere wird bei einem Smart-Mini Future Zertifikat (Long) nur der Tagesschlusskurs des Basiswerts herangezogen. Fällt der Kurs eines Smart-Mini Future Zertifikats während des Handelstags – also int-

raday – unter die Knock-out-Barriere und wird dabei der Basispreis nicht verletzt, tritt das Knock-out-Ereignis nicht unmittelbar ein. Sollte der Kurs des Basiswerts allerdings während des Handelsverlaufs den unterhalb der Knock-out-Barriere liegenden Basispreis berühren oder durchbrechen, kommt es zum sofortigen Knock-out. Anleger können hier von der geringeren Knock-out-Wahrscheinlichkeit eines Smart-Mini Future Zertifikats profitieren. Auf der anderen Seite ist das Risiko des Anlegers höher, einen geringeren Knock-out-Betrag zu bekommen als bei einem Mini Future Zertifikat.

Liegt der Tagesschlusskurs des Basiswerts deutlich unter der Knock-out-Barriere, ist der ermittelte Knock-out-Betrag häufig geringer als bei einem Mini Future Zertifikat, bei dem das Knock-out-Ereignis bereits im Tagesverlauf eingetreten wäre. Hinzu kommt die Möglichkeit eines wirtschaftlichen Totalverlusts, wenn der Kurs des Basiswerts den Basispreis des Smart-Mini Future Zertifikats erreicht und infolgedessen das Knock-out-Ereignis eintritt. Wie beschrieben erhält der Anleger in einem solchen Fall dann nur 0,001 Euro je Zertifikat.

Das Gap-Risiko fällt bei Smart-Minis vergleichsweise gering aus. Da jedoch die Möglichkeit besteht, dass es dem Emittenten nicht möglich ist, das Sicherungsgeschäft infolge eines Knock-outs während des Handelstags in Bezug auf den Basispreis genau in Höhe des Basispreises aufzulösen, sondern erst darunter, enthält der Kurs eines Smart-Mini Future Zertifikats in der Simulation ein geringes Aufgeld in Höhe von 10 Cent. Auch dieses Aufgeld kann in Abhängigkeit der Marktsituation Schwankungen unterliegen.

Welcher Knock-out-Typ sind Sie?

Nachdem klar gemacht wurde, welche Unterschiede die Knock-out-Produkte zueinander haben, soll nun die Frage gestellt werden, für wen sich wann der Einsatz des jeweiligen Produkts anbietet. Zeitlich vor der

Exkurs

Entscheidung, welches Produkt erworben wird, steht die Wahl des Basiswerts und die Frage, ob auf steigende oder fallende Kurse gesetzt werden soll. Diese beiden Entscheidungen haben zunächst keinen Einfluss auf die Wahl des Knock-out-Produkttyps. Zusätzlich sollten Anleger Überlegungen zu zwei weiteren Themen tätigen, um die verschiedenen Knock-out-Typen ausreichend differenzieren zu können.

- Wie verhalten sich die unterschiedlichen Knock-out-Produkte hinsichtlich der Haltedauer?
- Wie hoch ist die Risikobereitschaft?

Haltedauer			
Produkt	kurz	mittel	lang
Turbo-Optionsschein	▲	▶	▼
X-Turbo-Optionsschein	▲	▶	▼
Open End-Turbo-Optionsschein	▲	▲	▶
X-Open End-Turbo-Optionsschein	▲	▲	▶
Mini Future Zertifikat	▶	▶	▲
Smart-Mini Future Zertifikat	▶	▶	▲

Gehen wir zunächst dem Thema der Haltedauer auf den Grund. In diesem Zusammenhang soll dargestellt werden, wie die verschiedenen Knock-out-Produkte bei einer bestimmten Haltedauer reagieren. Dabei ist es nicht möglich, eine konkrete Empfehlung für eine bestimmte Haltedauer oder ein bestimmtes Knock-out-Produkt auszusprechen.

Im kurzfristigen Bereich, also bei Haltedauern zwischen Minuten und wenigen Tagen, bestehen keine elementaren Unterschiede zwischen den Produkten. Während bei den einen die Finanzierungskosten innerhalb des Aufgelds sukzessive abgebaut werden, erfolgt deren Berücksichtigung bei den anderen über die Anpassung des Basispreises. Turbo-Optionsscheine und X-Turbo-Optionsscheine verfügen in der Regel über begrenzte Laufzeiten von in der Regel wenigen Monaten. Das größte Angebot findet sich folgerichtig im Bereich der kurzen

Laufzeiten. Möchten Anleger mehrere Monate oder gar unbegrenzt am erwarteten Trend eines Basiswerts teilhaben, scheidet der Erwerb eines Turbos oder X-Turbos eher aus.

Open End- und X-Open End-Turbos sind bezogen auf die geplante Halte-dauer vielfältiger einsetzbar. Dies liegt an der börsentäglichen Ver-rechnung von Finanzierungskosten und der unbestimmten Laufzeit. Diese Aussage gilt bedingt auch für Mini Future Zertifikate und Smart-Mini Future Zertifikate. Lediglich eine Einschränkung sollte berück-sichtigt werden. Im Falle von Call-Produkten gilt beispielsweise: Durch die 2,00 bzw. 1,00% vorgelagerte Knock-out-Barriere können kurzzei-tige Rückgänge des Basiswerts in Richtung Basispreis das vorzeitige Ende der Anlage bedeuten, die bei Turbo-Produkten nicht auftreten würde. Für Smart-Minis gilt dies nur abgeschwächt, da hier die Knock-out-Betrachtung in Bezug auf den Basispreis ausschließlich auf Schlusskursbasis durchgeführt wird.

Zugegeben sind Knock-out-Produkte naturgemäß stark risikobehaftet, da allen ein Totalverlustrisiko innewohnt. Dennoch lassen sich Unter-schiede der Produkte zueinander ausmachen. Die „risikoärmsten“ Pro-dukte sind Mini Future Zertifikate und Smart-Mini Future Zertifikate. In der Long-Variante beispielsweise, verfügen sie über eine vorgezogene

Risikobereitschaft*			
Produkt	gering	mittel	hoch
Turbo-Optionsschein	▼	▶	▲
X-Turbo-Optionsschein	▼	▼	▲
Open End-Turbo-Optionsschein	▼	▶	▲
X-Open End-Turbo-Optionsschein	▼	▼	▲
Mini Future Zertifikat	▲	▶	▼
Smart-Mini Future Zertifikat	▲	▼	▼

* Grds. weisen alle Produktgattungen ein hohes Risiko auf, Tabelle dient der Darstellung der Unterschiede

Exkurs

X-Turbo- und X-Open End-Turbo-Optionsscheine sind aufgrund der verlängerten Knock-out-Zeiten stärker vom Eintritt des Knock-out-Ereignisses bedroht als ihre Verwandten. Sie sollten daher tendenziell das Instrument für besonders "offensive" Positionen darstellen. Werden hohe Hebel und eine Knock-out-Zeit bevorzugt, die der Handelszeit des DAX® entspricht, können Turbos oder Open End-Turbos unter Umständen besser geeignet sein.

Knock-out-Barriere, die häufig dazu führt, dass der Einlösungsbetrag im Falle des Knock-out-Ereignisses größer ist als bei Turbo-Optionsscheinen, da die Chance auf einen höheren Knock-out-Betrag als 0,001 EUR besteht. Dies gilt natürlich für die klassischen Minis noch stärker als für Smart-Minis. Zwar ist bei Smart-Minis das Risiko eines Knock-outs geringer, die Gefahr des Totalverlusts – wie vorstehend beschrieben – jedoch größer. Auf der anderen Seite gilt es zu beachten, dass der Hebel eines Minis ein bestimmtes Niveau nicht überschreiten kann. Dadurch, dass Basispreis und Knock-out-Barriere nicht identisch sind, gilt: Je größer dieser Abstand, desto niedriger der maximal mögliche Hebel.

Für die Turbo-Produkte lassen sich zwei Zusammenfassungen anstellen: X-Turbo- und X-Open End-Turbo-Optionsscheine sind aufgrund der verlängerten Knock-out-Zeiten stärker vom Eintritt des Knock-out-Ereignisses bedroht als ihre Verwandten. Sie sollten daher tendenziell das Instrument für besonders „offensive“ Positionen darstellen, denn neben dem Kurs des DAX® ist auch der Kurs des XDAX® für die Ermittlung eines Knock-out-Ereignisses relevant.

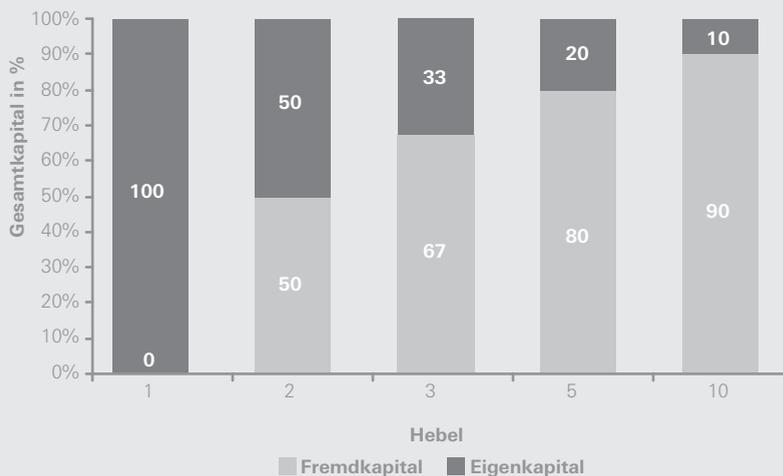
Trader, die hohe Hebel handeln wollen, jedoch eine Knock-out-Zeit bevorzugen, die der Handelszeit des DAX® entspricht, können unter Umständen mit Turbos oder Open End-Turbos besser fahren. Am Ende des Tages muss natürlich jeder Anleger für sich selbst entscheiden, welches Produkt am besten seinen Wünschen entspricht. Vorbedingung für den Erfolg ist aber immer ein ausreichendes Produktverständnis. Auch sollte der Anleger bereit sein, hohe Verlustrisiken bis hin zum Totalverlust zu tragen.

Finanzierungskosten

Einen Kredit aufzunehmen ist heutzutage nichts Ungewöhnliches mehr. Dies gilt gleichermaßen für private Haushalte wie für Unternehmen. Während Letztere häufig auf Kredite zurückgreifen, um beispielsweise neue Maschinen zu erwerben, ist die Mittelverwendung unter Privatpersonen äußerst vielfältig.

Auch im Bereich der Hebelprodukte wird mit Krediten gearbeitet. Die häufigste Frage, die Anleger im Zusammenhang mit Hebelprodukten stellen, lautet: „Wie kommt eigentlich der Hebel zustande?“ Verkürzt gesagt, kann man hier antworten: „Durch einen Kredit!“ Allein durch diese Aussage wird klar, dass es sich lohnt, bei der Auswahl von Hebelprodukten die enthaltenen Finanzierungskosten und -Margen zwischen verschiedenen Produkten und Emittenten sorgfältig zu vergleichen.

An dieser Stelle soll allerdings zunächst die Frage nach der Entstehung des Hebels ausführlich beantwortet werden. Erwerben Anleger beispielsweise die Aktie HSBC Zertifikate-Akademie AG zu 100 Euro, so profitieren sie fortan im Verhältnis eins zu eins von der Kursbewegung dieser Aktie. Steigt die HSBC Zertifikate-Akademie-Aktie um zum Beispiel 5% auf 105 Euro, so steigt auch der Wert der Aktienposition des



Exkurs

Die Hebelwirkung wirkt nicht nur zugunsten des Anlegers. Auch unerwünschte Kursbewegungen eines Basiswerts werden mit dem Faktor des Hebels multipliziert.

Anlegers um 5%. Der Hebel beträgt folglich 1. Möchten Anleger nun bei gleichbleibendem Kapitaleinsatz mit einem höheren Hebel von der Kursbewegung der HSBC Zertifikate Akademie-Aktie profitieren, benötigen sie hierzu zunächst Fremdkapital. Angenommen, ein Anleger leiht sich 50 Euro und legt von seinen 100 Euro Eigenkapital nochmals 50 Euro an. Steigt die HSBC Zertifikate-Akademie-Aktie wie im Beispiel um 5% auf 105 Euro, ist das Eigenkapital des Anlegers um 5 Euro angewachsen. In Bezug auf den eigenen Kapitaleinsatz von 50 Euro stellen diese 5 Euro einen Wertzuwachs von 10% dar. Hier beträgt der Hebel also 2. Denn vom Wertzuwachs der Aktie haben sie mit dem Faktor 2 profitiert. Werden diese Überlegungen fortgeführt, so offenbart sich, dass analog zum steigenden Einsatz von Fremdkapital auch der Hebel ansteigt. Beträgt der Anteil des Eigenkapitals an der insgesamt angelegten Summe zum Beispiel nur ein Fünftel, so steigt der Hebel auf den Faktor 5 an.

Allerdings gibt es auch hier Vor- und Nachteile. Denn die bislang positiv dargestellte Hebelwirkung wirkt nicht nur zugunsten des Anlegers. Der Hebel wirkt in beide Richtungen. Das heißt, dass eine nur geringe Veränderung des Kurses des Basiswerts zu einer überproportionalen prozentualen Veränderung des Werts dieser Wertpapiere führt und sich somit zum Nachteil des Anlegers auswirken kann. Mit steigendem Hebel eines Wertpapiers wächst folglich das mit ihm verbundene Verlustrisiko. Aufgrund dieses Hebeleffektes sind die mit dem Erwerb dieser Wertpapiere verbundenen Verlustrisiken überproportional und können bis zur Wertlosigkeit der Wertpapiere und damit zum Totalverlust des Aufgewendeten Kapitals führen. Grundsätzlich gilt: Je weniger eigenes Kapital ein Anleger anlegt, desto früher ist dieses bei unerwünschten Kursbewegungen der entsprechenden Aktie aufgezehrt und desto eher kann es zum Eintritt des Totalverlustszenarios kommen. Emittenten von Zertifikaten und Optionsscheinen wie HSBC setzen die oben beschriebene Vorgehensweise in ihren Knock-out-Produkten um. Zu dieser Produktgruppe zäh-

Exkurs

len u. a. Turbo-Optionsscheine oder Produkte mit unbestimmter Laufzeit wie Open End-Turbo-Optionsscheine und Mini Future Zertifikate. Anleger, die solche Knock-out-Produkte erwerben, erhalten demnach über den Erwerb des Produkts einen Kredit von dem Emittenten, der die Hebelwirkung finanziert. Wie bei jedem Kredit fallen natürlich auch bei dieser Form Zinsen an.

Bei Knock-out-Produkten mit einer begrenzten Laufzeit, zum Beispiel bei Turbo-Optionsscheinen, finden diese in Form eines Aufgelds Berücksichtigung im Kurs des Turbo-Optionsscheins. Hier weiß der Emittent schließlich, für wie lange das Produkt maximal existiert, und kann demnach auch die Höhe der für diesen Zeitraum anfallenden Kreditkosten berechnen. Anders verhält es sich bei Produkten mit einer unbestimmten Laufzeit wie Open End-Turbos oder Mini Future Zertifikaten. Da nicht bekannt ist, wie lange ein Produkt existiert oder über welchen Zeitraum ein Anleger sein Geld angelegt haben wird, erfolgt die Verrechnung der anfallenden Finanzierungskosten täglich. Zu den tatsächlich am Markt anfallenden Zinskosten erhebt der Emittent noch eine Finanzierungsmarge. Auch dieses Vorgehen entspricht der sonst üblichen Praxis bei der Kreditvergabe. Die Bank – in diesem Fall der Emittent – verleiht das Geld zu einem höheren Zinssatz, als sie es selber beziehen kann.

Anleger, die Put- bzw. Short-Produkte erwerben, geben dagegen Kredit an den Emittenten und erzielen somit Finanzierungserträge. Im aktuellen Umfeld gestiegener Kapitalmarktzinsen sind diese meist höher als die Finanzierungs-Marge des Emittenten. Daher werden in diesem Fall bei Put- bzw. Short-Anlegern Finanzierungserträge gutgeschrieben.

Die tägliche Verrechnung der Finanzierungskosten bei Produkten mit unbestimmter Laufzeit erfolgt über die Anpassung des Basispreises des jeweiligen Knock-out-Produkts. Bei Call- bzw. Long-Produkten führt dies zu einer täglichen leichten Erhöhung des Basispreises. Der Innere Wert dieser Produkte nimmt somit – ohne Berücksichtigung von Kursände-

Anleger, die ein Knock-out-Produkt erwerben, erhalten über den Erwerb des Produkts einen Kredit von dem Emittenten, der die Hebelwirkung finanziert. Wie bei jedem Kredit fallen auch hierbei Zinsen an.

Exkurs

Liegt der Marktzins oberhalb der von dem Emittenten veranschlagten Finanzierungs-Marge, werden Basispreis und Knock-out-Barriere bei Put- bzw. Short-Produkten angehoben, wodurch der Innere Wert des Produkts steigt.

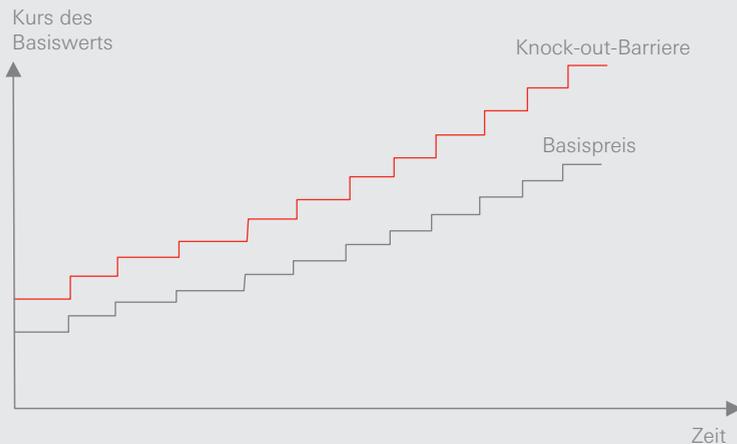
rungen des Basiswerts – sukzessive ab, was sich für den Anleger negativ auswirkt. Hinzu kommt, dass üblicherweise die Anpassung des Basispreises – bei Knock-out-Produkten mit vorgelagerter Stop-Loss-Barriere – auch eine gleichtägige Anpassung der Knock-out-Barriere bedingt. Auch diese steigt börsentäglich zu Beginn eines jeden Geschäftstages, wodurch sich das Risiko eines Knock-outs bei sehr langer Haltedauer erhöht. Liegt der Marktzins oberhalb der von dem Emittenten veranschlagten Finanzierungs-Marge, resultiert für Put- bzw. Short-Anleger hingegen ein Vorteil. Basispreise und Knock-out-Barrieren der Produkte werden in diesem Fall angehoben, wodurch der Innere Wert des Produkts steigt.

Der Umfang dieser Anpassungen wird ausschließlich vom zugrundeliegenden Marktzins und der von dem Emittenten veranschlagten Finanzierungs-Marge bestimmt. Anleger sollten daher – wie auch sonst – den veranschlagten Margen und Zinssätzen große Aufmerksamkeit schenken.

HSBC beispielsweise setzt bei vielen Produkten als Marktzins den EURSTR (Euro Short-Term Rate) an. Hinter diesem Zinssatz verbirgt sich ein unbesicherter Tagesgeldsatz, welcher seit 2019 von der EZB veröffentlicht wird. Als Basis für die Berechnung werden die Daten der europäischen Geldmarktstatistik verwendet. Im Jahr 2021 hat dieser Zinssatz den EONIA (Euro OverNight Index Average) abgelöst und dient seitdem vielen Emittenten als Berechnungsbestandteil bzw. Referenzzinssatz bei der Ermittlung der Finanzierungskosten bzw. Finanzierungserträge Aktuell beträgt der EURSTR 3,904% * – er kann sich aber täglich verändern, insbesondere bei Leitzinsänderungen der EZB.

*Stand 29.01.2024

Tägliche Anpassung von Basispreis und Knock-out-Barriere eines Mini-Future-Zertifikats (Long).



Als Finanzierungs-Marge veranschlagt HSBC in Abhängigkeit vom Basiswert zwischen 3,00% und 4,00%. Für Produkte auf Aktien und Aktienindizes, wie den DAX®, werden in der Regel 3,50% berechnet, für Produkte auf Zinsterminkontrakte, wie den Euro-BUND Future, liegt die Finanzierungs-Marge in der Regel bei 3,00%, und wenn der Basiswert ein Rohstoff- oder Edelmetallfuture ist, werden normalerweise 4,00% Marge verrechnet. Damit verfügt HSBC nach eigenen Recherchen derzeit über unterdurchschnittlich hohe Finanzierungs-Margen bei Hebelprodukten mit unbestimmter Laufzeit. Oftmals bietet HSBC auch die günstigen Margen an.

Wie unterschiedlich hohe Margen konkret wirken, zeigt die folgende Grafik. Erwirbt ein Anleger beispielsweise heute einen Open End-Knock-out-Call auf den DAX® mit einem Basispreis bei exakt 15.000,00 Punkten und hält diesen 30 Tage lang, steigt der Basispreis während dieser Zeit allein durch die tägliche Anpassung von 15.000,00 Punkten auf 15.086,30 Punkte an (Berechnung erfolgt unter der Annahme, dass der EURSTR 30 Tage lang unverändert bleibt und die Marge 3,00% beträgt). Bei einem Open End-Turbo auf den DAX® mit einem Bezugsverhältnis

Exkurs

von 0,01 resultiert aus dieser Anpassung nach 30 Tagen Haltedauer ein Verlust für den Anleger von ca. 86,30 Cent je Turbo. Die Hebelwirkung, die durch den Emittenten zur Verfügung gestellt wird, kostet demnach für 30 Tage ca. 86,30 Cent. Bei einer Haltedauer von 360 Tagen, also etwa einem Jahr, steigt der Basispreis dieser Berechnung folgend auf 16.069,01 Punkte an. Diese Entwicklung reduziert den Wert des Open End-Turbos um ca. 10,69 Euro.

Open End-turbo-Call auf den DAX®, Basispreis: 15.000 Punkte

EURSTR	3,904%	3,904%	3,904%
Finanzierungs-Marge %	3,00%	4,00%	5,00%
Tage	Basispreis (Neu)	Basispreis (Neu)	Basispreis (Neu)
30	15.086,30	15.098,80	15.111,30
60	15.173,10	15.198,25	15.223,43
90	15.260,39	15.298,36	15.336,38
120	15.348,19	15.399,12	15.450,18
150	15.436,49	15.500,55	15.564,82
180	15.525,31	15.602,65	15.680,31
210	15.614,63	15.705,42	15.796,66
240	15.704,46	15.808,86	15.913,87
270	15.794,82	15.912,99	16.031,95
300	15.885,69	16.017,80	16.150,91
330	15.977,09	16.123,31	16.270,75
360	16.069,01	16.229,51	16.391,48

Andere Emittenten legen bei der Bestimmung der entstehenden Finanzierungskosten gemäß ihren Angaben andere Zinssätze zugrunde. Normalerweise werden marktübliche Standardsätze wie z.B. der EURSTR verwendet.

Andere Emittenten legen bei der Bestimmung der entstehenden Finanzierungskosten gemäß ihren Angaben gegebenenfalls andere Zinssätze zugrunde. Aus der Anwendung verschiedener Zinssätze entstehen für Anleger normalerweise keine gravierenden Differenzen bei der Berechnung der anfallenden Finanzierungskosten, da es sich regelmäßig um marktübliche Standardzinssätze handelt.

Exkurs

Bei den veranschlagten Finanzierungs-Margen bestehen jedoch erhebliche Unterschiede zwischen den Emittenten. So weisen manche Emittenten in den Endgültigen Bedingungen ihrer Knock-out-Produkte mögliche Margen von bis zu 8,00% p. a. aus! Weit verbreitet sind hingegen Finanzierungs-Margen zwischen 3,50% p. a. und 5,00% p. a. Aus diesen unterschiedlichen Werten können schon bei überschaubaren Haltedauern merkliche Wertentwicklungs-Unterschiede resultieren. Die Tabelle auf Seite 136 vermittelt ein Gefühl für die Abweichungen. Hierbei wird unterstellt, der zugrundeliegende Zinssatz sei der EURSTR, die Finanzierungs-Margen jedoch weichen voneinander ab.

Liegt die in einem Knock-out-Produkt auf den DAX® enthaltene Finanzierungs-Marge zum Beispiel bei 5,00% p. a. und somit über der von HSBC derzeit veranschlagten Marge, resultiert hieraus bei einer Haltedauer von 30 Tagen ein Verlust für den Anleger von 111,30 Cent. Dieser Verlust ist somit 25 Cent größer als bei einem ansonsten identisch ausgestatteten Produkt mit einer Marge von 3,00%. Hält man das Produkt mit der größeren Finanzierungs-Marge sogar ein Jahr lang, belaufen sich Kosten für Zinsen und Marge auf 13,91 Euro. Die Abweichung aufgrund der höheren Marge steigt somit nach 360 Tagen auf ca. 3,22 Euro an. Der Käufer eines Knock-out-Produkts mit einem Bezugsverhältnis von 0,01 und einer Finanzierungs-Marge von 5,00% benötigt in diesem Beispiel eine um 322 DAX®-Punkte größere Aufwärtsbewegung als der Käufer des Produkts mit einer Marge von 3,00%, um die Gewinnzone zu erreichen. Letztlich erhöht eine hohe Finanzierungs-Marge innerhalb eines Produkts auch das Knock-out-Risiko. **Denn umso höher die Marge ist, desto schneller nähert sich auch die Knock-out-Barriere dem aktuellen Stand des zugrundeliegenden Basiswerts an.**

Anleger sollten bei der Auswahl des eigenen Hebelprodukts zudem auf den Spread, also auf die Differenz zwischen Geld- und Briefkurs eines

Unterschiedliche
Finanzierungskosten
und -Margen bei
Knock-out-Produkten
können schon nach wenigen
Tagen und Wochen zu
erheblichen Wertentwicklungs-
Unterschieden ursprünglich
identisch ausgestatteter
Produkte führen.

Exkurs

Wertpapiers achten. Doch wie bisher gezeigt: Nur auf den Spread zu achten, ist zu kurz gedacht! Angenommen, ein Anleger hat die Wahl zwischen zwei Open End-Turbos auf den DAX® mit einem Basispreis von 15.000 Punkten. Der erste verfügt über einen Spread von 2 Cent und eine Finanzierungs-Marge von 3,00%. Der zweite hat einen Spread von nur einem Cent, enthält aber eine Marge von 5,00%. Der Vergleich zeigt, dass bereits ab einer Haltedauer von nur zwei Tagen der Basispreis des zweiten Open End-Turbos um einen DAX®-Punkt stärker ansteigt als der Basispreis des ersten. Der Innere Wert ist also durch die Anpassung des Basispreises um einen Cent mehr gesunken. **Unterschiedliche Finanzierungskosten und -Margen bei Knock-out-Produkten können schon nach wenigen Tagen und Wochen zu erheblichen Wertentwicklungs-Unterschieden ursprünglich identisch ausgestatteter Produkte führen. Es kann gerade bei mittel- bis langfristigen Anlagehorizonten das Ausmaß des eigenen Tradingenerfolgs entscheidend beeinflussen. Anleger sollten sich daher bei der Auswahl eines Hebelprodukts genauso verhalten wie bei der Suche nach einem klassischen Kredit. Angebote vergleichen und Kleingedrucktes lesen!**

Die Funktion von HSBC als Market-Maker

Exkurs

Bei Derivaten gibt es über die Wertpapierbörsen, abgesehen vom Market-Maker, keine Gegenpartei, sodass der Handel mit Derivaten insgesamt sehr schwierig wäre. Ein Market-Maker ist bestrebt, die Liquidität in ausgewählten Wertpapieren zur Verfügung zu stellen und will es Anlegern ermöglichen, möglichst störungsfrei handeln zu können. Der Market-Maker wird unter gewöhnlichen Marktbedingungen während der üblichen Handelszeiten der Wertpapiere in der Regel Ankaufs- und Verkaufskurse stellen.

HSBC Continental Europe S.A., Germany (HSBC) tritt im Rahmen der jeweiligen Regelungen an den Wertpapierbörsen als Market-Maker auf und stellt unter gewöhnlichen Marktbedingungen Ankaufs- und Verkaufskurse für die von HSBC Trinkaus & Burkhardt GmbH emittierten börsengehandelten Optionsscheine, Zertifikate und strukturierten Anleihen. D. h., selbst wenn Anleger keinen Börsenumsatz erkennen können, ist ein Handel des entsprechenden Wertpapiers in der Regel unter gewöhnlichen Marktbedingungen während der üblichen Handelszeiten möglich. HSBC übernimmt jedoch keine Verpflichtung gegenüber (potentiellen) Anlegern, permanent Ankaufs- und Verkaufskurse für die relevanten Wertpapiere zu stellen oder diese Tätigkeit für die gesamte Laufzeit der relevanten Wertpapiere aufrechtzuhalten. Dennoch hat HSBC ein grundsätzliches Interesse an einem störungsfreien Handel ohne Ausfälle oder Unterbrechungen und möchte eine höchstmögliche Quotierungsqualität für ihre börsengehandelten Emissionen gewährleisten. Schließlich ist eine gute Handelsqualität für den Tradingerfolg vieler Anleger von hoher Bedeutung. Nichtsdestotrotz muss sich HSBC das Recht vorbehalten, jederzeit und ohne vorherige Mitteilung in eigenem Ermessen die Quotierung von Ankaufs- und Verkaufskursen temporär oder dauerhaft einzustellen und auch wiederaufzunehmen. Hintergründe können unter anderem besondere Marktsituationen, wie etwa stark

Exkurs

volatile Märkte, Störungen im Handel oder in der Preisfeststellung des Basiswerts oder damit vergleichbare Ereignisse sowie besondere Umstände, wie etwa technische Störungen, Informationsübertragungsprobleme zwischen Marktteilnehmern oder auch höhere Gewalt sein. Daher sollten (potentielle) Anleger berücksichtigen, dass sie die relevanten Wertpapiere – insbesondere in den genannten Situationen – nicht jederzeit und zu einem bestimmten Kurs kaufen oder verkaufen können. Ebenfalls ist zu berücksichtigen, dass die von HSBC gestellten Preise stets für bestimmte Mengen (Volumen) gelten. Wenn größere Stückzahlen gehandelt werden, kann es bei sehr illiquiden Basiswerten unter Umständen zu Liquiditätsproblemen im unterliegenden Hedge-Markt kommen. Die Market-Maker nähmen dann ein größeres Risiko in ihre Handelsbücher auf. Wenn man an der Börse eine sehr große Menge an Aktien kaufen oder verkaufen möchte, ist es schließlich nicht unüblich beim Kauf einen höheren Preis zahlen zu müssen bzw. beim Verkauf einen geringen Verkaufspreis akzeptieren zu müssen. Dies wirkt in gewissem Umfang auch bei Derivaten.

Sollten Anleger beim Versuch, ein von HSBC emittiertes Wertpapier zu handeln, keinen Kurs bekommen, ist es empfehlenswert, sich umgehend mit HSBC in Verbindung zu setzen. In der Regel wird von den Emittenten eine kostenlose Info-Hotline angeboten (Kostenlose Infoline von HSBC: 0800 4000 910), die im Falle einer Handelsstörung darüber Auskunft geben kann.

4. Faktor-Optionsscheine

Faktor-Optionsscheine gehören als jüngste Mitglieder seit Oktober 2015 zum deutschen Derivateuniversum. Jetzt könnte man meinen, dass das Derivateuniversum bereits groß genug sei und ein weiteres Produkt die Auswahl für die Marktteilnehmer erschwere. Allerdings haben Trader nach einem Produkt verlangt, welches über die Laufzeit hinweg auf Tagesbasis einen konstanten Hebel zeigt. Diesen Wunsch haben die Emittenten mit der Einführung von Faktor-Optionsscheinen erfüllt.

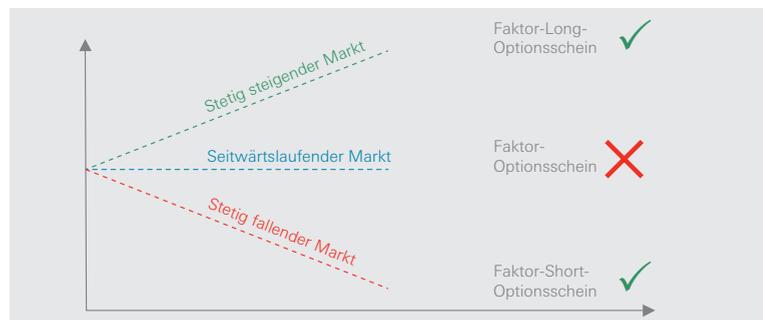
Faktor-Optionsscheine sind Hebelprodukte, die für stabile Kurstrends ausgelegt sind, während sie in volatilen Seitwärtsphasen ungeeignet sind. Jedem Faktor-Optionsschein liegt ein Faktor-Index als Basiswert mit einem entsprechenden Referenzwert, zum Beispiel ein Index-Future, zugrunde. Grundlage für die Berechnung des Faktor-Index ist dabei die Kursveränderung des Referenzwerts gegenüber seinem maßgeblichen Vortageskurs, beispielsweise gegenüber dem Schlusskurs. Im Faktor-Index ist der Hebelmechanismus enthalten. Die Tagesrenditen des Referenzwerts werden im Faktor-Index mit dem Faktor gehandelt. Somit nehmen Anleger an der Kursentwicklung des Referenzwerts im Vergleich zum maßgeblichen Vortageskurs überproportional entsprechend dem jeweiligen Hebel teil.

Die folgenden wesentlichen Größen für einen Faktor-Optionsschein sind im Basiswert, dem Faktor-Index, enthalten:

- Referenzwert des Faktor-Index
- Währung des Basiswertes bzw. des Referenzwerts
- Hebelfaktor
- Typ (Long/Short)
- Basiswertreferenz $(T-1)$
- Indexreferenz $(T-1)$
- Anpassungsschwelle

- Referenzzinssatz
- Kostensatz
- Indexgebühr
- Indexberechnungsstelle

Im Faktor-Optionsschein selbst ist das Bezugsverhältnis von wesentlicher Bedeutung.



Mit Faktor-Optionsscheinen können Anleger von stetig steigenden oder stetig fallenden Kursen profitieren. Bei seitwärtslaufenden Kursen oder nicht ausgeprägtem Kurs-trend und für Anleger mit längerfristigem Anlagehorizont sind Faktor-Optionsscheine ungeeignet.

Im Folgenden werden drei Szenarien aufgezeigt, die verdeutlichen, wie sich ein Faktor-Long-Optionsschein bzw. ein Faktor-Short-Optionsschein mit Faktor 5 auf einen fiktiven Referenzwert bei stetig steigenden, stetig fallenden und seitwärtslaufenden Märkten verhält.

Zunächst wird das Szenario eines stetig steigenden Markts beleuchtet: Es wird angenommen, dass der Referenzwert des Faktor-Index zu Beginn des Betrachtungszeitraums bei 100 Euro notiert. Daraufhin steigt der Referenzwert an den folgenden fünf Tagen um täglich einen Euro. Dies entspricht einem prozentualen Wertzuwachs von $5\% \left[\frac{105}{100} - 1 \right] \times 100 = 5\%$. Im gleichen Zeitraum hat der Faktor-Long-Optionsschein mit einem Faktor 5 einen Zuwachs von 27,06 % gezeigt. Jetzt muss hinterfragt werden, warum der Faktor-Long-Optionsschein nicht um 25,00% ($5\% \times 5 = 25\%$), sondern um 27,06 % gestiegen ist. Um die Wertentwicklung eines Faktor-Optionsscheins nachzuvollziehen, muss

eine **Tagesbetrachtung** erfolgen. Somit kann jetzt Schritt für Schritt die Wertentwicklung nachgerechnet werden. Sowohl der Referenzwert als auch der Faktor-Long-Optionsschein haben im Beispiel einen Startwert in Höhe von 100 Euro. Der Referenzwert steigt innerhalb des ersten Tags

Stetig steigender Markt									
Tag	Referenzwert des Basiswerts			Faktor-Long-Optionsschein (Faktor 5)			Faktor-Short-Optionsschein (Faktor 5)		
	Referenzwert in EUR	Veränderung zum Vortag	Wertentwicklung in Bezug zum Startwert	Referenzwert in EUR	Veränderung zum Vortag	Wertentwicklung in Bezug zum Startwert	Referenzwert in EUR	Veränderung zum Vortag	Wertentwicklung in Bezug zum Startwert
Start	100	–	–	100	–	–	100	–	–
1	101	1,00%	1,00%	105,0032	5,00%	5,00%	95,0140	–4,99%	–4,99%
2	102	0,99%	2,00%	110,2047	4,95%	10,20%	90,3236	–4,94%	–9,68%
3	103	0,98%	3,00%	115,6105	4,91%	15,61%	85,9086	–4,89%	–14,09%
4	104	0,97%	4,00%	121,2263	4,86%	21,23%	81,7503	–4,84%	–18,25%
5	105	0,96%	5,00%	127,0584	4,81%	27,06%	77,8314	–4,79%	–22,17%

Die Zahlenangaben zu den Optionsscheinen wurden unter der Annahme von Finanzierungserträgen in Höhe von 1,154% p.a. (Referenzzinssatz 3,904% abzgl. Indexgebühr von 0,75% p.a., maßgeblicher Kostensatz von 0,4% p.a.) errechnet. Bitte beachten Sie, dass der maßgebliche Kostensatz für den jeweiligen Faktor-Index von seinem Referenzwert abhängig ist. Zur Veranschaulichung der Wirkungsweise von Faktor-Optionsscheinen unabhängig vom jeweiligen Referenzwert wird für die in diesem Buch dargestellten Beispielrechnungen ein maßgeblicher Kostensatz von 0,4% p.a. angenommen. Zudem ändern sich die tatsächlichen Finanzierungserträge und -kosten während der Laufzeit des Optionsscheins und können von dem in diesem Beispiel zugrunde gelegten Kosten sogar erheblich abweichen. Anleger finden die detaillierten Informationen zu den Finanzierungskosten in der jeweiligen Indexbeschreibung und alle Kostenbestandteile der Finanzierungskosten auch auf der Internetseite der Indexberechnungsstelle.

Um den Kursverlauf eines Faktor-Optionsscheins über einen längeren Zeitraum nachvollziehen zu können, müssen Marktteilnehmer die Kursentwicklung des Referenzwerts und des Faktor-Optionsscheins auf Tagesbasis beobachten.

um 1 Euro auf 101 Euro. Dies entspricht einem prozentualen Zuwachs von 1%. Der Faktor-Long-Optionsschein steigt entsprechend dem Hebel um 5% auf 105 Euro. Für die zukünftige Wertentwicklung des Faktor-Optionsscheins stellen nun die 101 Euro des Referenzwerts und die 105 Euro des Faktor-Optionsscheins die Berechnungsgrundlage dar. Innerhalb des zweiten Tags steigt der Referenzwert von 101 Euro (Basiswertreferenz (T-1)) auf 102 Euro wieder um 1 Euro. Dies entspricht einem prozentualen Zuwachs von 0,99% $[(102 / 101 - 1) \times 100] = 0,99\%$. Diese 0,99% werden nun mit dem Faktor des Faktor-Optionsscheins multipliziert $(0,99\% \times 5 = 4,95\%)$. Die daraus resultierenden 4,95% werden auf die 105 Euro (Indexreferenz (T-1)) aufgeschlagen. Somit entsteht der neue Wert in Höhe von 110,20 Euro $(105 \text{ Euro} \times 1,0495 = 110,20 \text{ Euro})$. Wenn diese Vorgehensweise entsprechend der oberen Tabelle fünf Tage lang nachvollzogen wird, erhält man den Wert des Faktor-Optionsscheins in Höhe von 127,06 Euro. An dieser Stelle soll noch einmal erwähnt werden, dass Marktteilnehmer die Kursentwicklung des Referenzwerts und des Faktor-Optionsscheins auf Tagesbasis beobachten müssen, um den Kursverlauf des Faktor-Optionsscheins über einen längeren Zeitraum nachvollziehen zu können.

Kurs des Referenzwerts:

105,00 Euro = 100 Euro $\times 1,01 \times 1,0099 \times 1,0098 \times 1,0097 \times 1,0096$

Kurs des Faktor-Long-Optionsscheins (Faktor 5):

127,06 Euro = 100 Euro $\times 1,05 \times 1,0495 \times 1,0491 \times 1,0486 \times 1,0481$

Zu beachten ist, dass der Hebel in beide Richtungen wirkt. Somit kann man in der oberen Tabelle erkennen, dass bei einem stetig steigenden Markt der Faktor-Long-Optionsschein überproportional (+27,06%) an Wert gewinnt und ein vergleichbarer Faktor-Short-Optionsschein im Vergleich unterproportional (-22,17%) an Wert verliert. In einem stetig fallenden Markt ist es genau umgekehrt.

Stetig fallender Markt									
Tag	Referenzwert des Basiswerts			Faktor-Long-Optionsschein (Faktor 5)			Faktor-Short-Optionsschein (Faktor 5)		
	Referenzwert in EUR	Veränderung zum Vortag	Wertentwicklung in Bezug zum Startwert	Referenzwert in EUR	Veränderung zum Vortag	Wertentwicklung in Bezug zum Startwert	Referenzwert in EUR	Veränderung zum Vortag	Wertentwicklung in Bezug zum Startwert
Start	100	–	–	100	–	–	100	–	–
1	99	–1,00%	–1,00%	95,0032	–5,00%	–5,00%	105,0140	5,01%	5,01%
2	98	–1,01%	–2,00%	90,2081	–5,05%	–9,79%	110,3324	5,06%	10,33%
3	97	–1,02%	–3,00%	85,6085	–5,10%	–14,39%	115,9770	5,12%	15,98%
4	96	–1,03%	–4,00%	81,1985	–5,15%	–18,80%	121,9714	5,17%	21,97%
5	95	–1,04%	–5,00%	76,9720	–5,21%	–23,03%	128,3411	5,22%	28,34%

Die Zahlenangaben zu den Optionsscheinen wurden unter der Annahme von Finanzierungserträgen in Höhe von 5,154 % p.a. (Referenzzinssatz 3,904 % abzgl. Indexgebühr von 0,75 % p.a., maßgeblicher Kostensatz von 0,4 % p.a.) errechnet. Bitte beachten Sie, dass der maßgebliche Kostensatz für den jeweiligen Faktor-Index von seinem Referenzwert abhängig ist. Zur Veranschaulichung der Wirkungsweise von Faktor-Optionsscheinen unabhängig vom jeweiligen Referenzwert wird für die in diesem Buch dargestellten Beispielrechnungen ein maßgeblicher Kostensatz von 0,4 % p.a. angenommen. Zudem ändern sich die tatsächlichen Finanzierungserträge und -kosten während der Laufzeit des Optionsscheins und können von dem in diesem Beispiel zugrunde gelegten Kosten sogar erheblich abweichen. Anleger finden die detaillierten Informationen zu den Finanzierungskosten in der jeweiligen Indexbeschreibung und alle Kostenbestandteile der Finanzierungskosten auch auf der Internetseite der Indexberechnungsstelle.

In einem seitwärtslaufenden Markt (d. h. der entsprechende Kurs steigt und sinkt abwechselnd) kann man in der folgenden Tabelle wiederum erkennen, dass man sowohl mit einem Faktor-Long-Optionsschein als auch mit einem Faktor-Short-Optionsschein im gleichen Zeitraum einen Verlust im Vergleich zur Direktanlage erleiden würde.

Um die einzelnen Werte nachzuvollziehen, kann die obige Berechnung analog angewendet werden.

Kurs des Referenzwerts:

$$100 \text{ Euro} = 100 \text{ Euro} \times 1,02 \times 0,9608 \times 1,0612 \times 0,9231 \times 1,0417$$

Kurs des Faktor-Long-Optionsscheins (Faktor 5):

$$85,90 \text{ Euro} = 100 \text{ Euro} \times 1,10 \times 0,8040 \times 1,3062 \times 0,6154 \times 1,2084$$

Kurs des Faktor-Short-Optionsscheins (Faktor 5):

$$81,94 \text{ Euro} = 100 \text{ Euro} \times 0,9001 \times 1,1962 \times 0,6940 \times 1,3848 \times 0,7918$$

Nachdem oben mit einem fiktiven Beispiel das Kursverhalten von Faktor-Optionsscheinen erläutert wurde, werden anhand **eines praktischen Beispiels** mit einem Faktor-Optionsschein dessen Referenzwert der DAX®-Future ist, sowohl in der Long- als auch in der Short-Variante einige Überlegungen angestellt.

Die Berechnung des Faktor-Index der oben dargestellten Faktor-Optionsscheine erfolgt gemäß nachfolgender Formel:

$$\text{Faktor-Index}_T = \text{Hebelkomponente} + \text{Finanzierungskomponente}$$

$$\underbrace{\text{Indexreferenz}_{T-1} \times \left(1 + L \left(\frac{\text{Basiswertschlusskurs}_T - 1}{\text{Basiswertreferenz}_{T-1}} \right) \right)}_{\text{HEBELKOMPONENTE}}$$

$$\underbrace{\text{Indexreferenz}_{T-1} \times \frac{d}{360} \times (\text{RZ}_{T-1} - \text{abs}(L) \times \text{KS}_T - \text{IG})}_{\text{FINANZIERUNGSKOMPONENTE}}$$

Seitwärts laufender Markt									
Tag	Referenzwert des Basiswerts			Faktor-Long-Optionsschein (Faktor 5)			Faktor-Short-Optionsschein (Faktor 5)		
	Referenzwert in EUR	Veränderung zum Vortag	Wertentwicklung in Bezug zum Startwert	Referenzwert in EUR	Veränderung zum Vortag	Wertentwicklung in Bezug zum Startwert	Referenzwert in EUR	Veränderung zum Vortag	Wertentwicklung in Bezug zum Startwert
Start	100	–	–	100	–	–	100	–	–
1	102	2,00%	2,00%	110,0032	10,00%	10,00%	90,0140	–9,99%	–9,99%
2	98	–3,92%	–2,00%	88,4375	–19,60%	–11,56%	107,6763	19,62%	7,68%
3	104	6,12%	4,00%	115,5130	30,62%	15,51%	74,7292	–30,60%	–25,27%
4	96	–7,69%	–4,00%	71,0886	–38,46%	–28,91%	103,4817	38,48%	3,48%
5	100	4,17%	0,00%	85,9010	20,84%	–14,10%	81,9375	–20,82%	–18,06%

Die Zahlenangaben zu den Optionsscheinen wurden unter der Annahme von Finanzierungserträgen in Höhe von 1,154 % p.a. (Referenzzinssatz 3,904 % abzgl. Indexgebühr von 0,75 % p.a., maßgeblicher Kostensatz von 0,4 % p.a) für die Variante Long errechnet. Bei der Short-Variante ergeben sich Finanzierungserträge in Höhe von 5,154 % p.a. Bitte beachten Sie, dass der maßgebliche Kostensatz für den jeweiligen Faktor-Index von seinem Referenzwert abhängig ist. Zur Veranschaulichung der Wirkungsweise von Faktor-Optionsscheinen unabhängig vom jeweiligen Referenzwert wird für die in diesem Buch dargestellten Beispielrechnungen ein maßgeblicher Kostensatz von 0,4 % p.a. angenommen. Zudem ändern sich die tatsächlichen Finanzierungserträge und -kosten während der Laufzeit des Optionsscheins und können von dem in diesem Beispiel zugrunde gelegten Kosten sogar erheblich abweichen. Anleger finden die detaillierten Informationen zu den Finanzierungskosten in der jeweiligen Indexbeschreibung und alle Kostenbestandteile der Finanzierungskosten auch auf der Internetseite der Indexrechnungsstelle.

An der oben genannten Formel kann man erkennen, dass für die börsentägliche Berechnung des Faktor-Index, welcher die Grundlage für den Geldkurs darstellt, sowohl die sogenannte Hebel- als auch die Finanzierungskomponente ermittelt werden muss.

Hebelkomponente

Die Hebelkomponente sorgt dafür, dass die relative Kursveränderung des Referenzwerts zwischen zwei aufeinanderfolgenden Kursen (z. B. Schlusskursen) mit einem konstanten Hebel (Faktor) nachvollzogen wird. Bei der Bestimmung der Hebelkomponente müssen vier Größen unterschieden werden. Die Indexreferenz_{T-1} entspricht dem Kurs des Faktor-Index an dem vorausgehenden Börsenhandelstag. Das heißt börsentäglich wird zum maßgeblichen Beobachtungszeitpunkt, zum Beispiel um 17.30 Uhr, der Stand des Faktor-Index fixiert. Dieser Stand wird im Rahmen der Berechnung des Faktor-Index herangezogen und ist bis zur nächsten Fixierung (maßgeblicher Beobachtungszeitpunkt am nächsten Börsenhandelstag) maßgeblich. Die jeweils aktuelle Indexreferenz_{T-1} kann auf der Internetseite der Indexberechnungsstelle eingesehen werden. Der Hebel spiegelt den Faktor des Faktor-Optionsscheins wider. Bei einem angenommenen Faktor in Höhe von 5 wird für den Faktor-Long-Optionsschein die Zahl 5 und für den Faktor-Short-Optionsschein die Zahl -5 in der Berechnung berücksichtigt. Der Basiswertschlusskurs_T ist der aktuelle Stand des Referenzwerts, zum Beispiel des DAX®-Future, und die Basiswertreferenz_{T-1} entspricht dem am unmittelbar vorhergehenden Börsenhandelstag festgestellten maßgeblichen Kurs des Referenzwerts, das heißt des maßgeblichen Future-Kontrakts.

Finanzierungskomponente

Bei der Bestimmung der Finanzierungskomponente müssen sechs Größen berücksichtigt werden. Die Indexreferenz_{T-1} wurde bereits bei der

Hebelkomponente beschrieben. Die Anzahl der Kalendertage (d) spiegelt den Zeitraum seit dem letzten Börsenhandelstag wider. An den Tagen Dienstag bis Freitag gilt hierfür (ohne Berücksichtigung von Feiertagen) die Zahl 1, da der Faktor-Index auf Tagesbasis berechnet wird. Durch Feiertage wird die Zahl höher. Zur Berechnung des Faktor-Index an einem Montag müssen aufgrund des vorangegangenen Wochenendes drei Kalendertage berücksichtigt werden. Bei dem Referenzzinssatz (RZ_{T-1}) handelt es sich zum Beispiel um den EURSTR oder um die Secured Overnight Financing Rate (SOFR). Maßgeblich ist jeweils der Referenzzinssatz, der einen Börsenhandelstag vor Festlegung der Basiswertreferenz ermittelt wurde. Der Absolute Hebefaktor ($abs(L)$) multipliziert mit dem Maßgeblichen Kostensatz (KS) spiegelt den finanziellen Aufwand der Nachbildung des Faktor-Index. Der Kostensatz soll die Kosten abdecken, die dem Emittenten entstehen. Zusätzlich erhebt die Indexberechnungsstelle eine Indexgebühr (IG), welche ebenfalls in der Finanzierungskomponente berücksichtigt wird. Detaillierte Informationen zu den Finanzierungskomponenten können der jeweiligen Indexbeschreibung entnommen werden.

Beispielhafter Faktor-Long-Optionsschein:

Basiswert	HSBC DAX®-Future Faktor 5 Long Index (Mar 23)
Bezugsverhältnis	1
Geldkurs	129,97 EUR
Briefkurs	130,03 EUR
Kurs Faktor-Index	129,9683 Pkt.

Beispielhafter Faktor-Short-Optionsschein:

Basiswert	HSBC DAX®-Future Faktor 5 Short Index (Mar 23)
Bezugsverhältnis	1
Geldkurs	50,91 EUR
Briefkurs	50,93 EUR
Kurs Faktor-Index	50,9102 Pkt.

Um den Faktor-Index zu berechnen, werden die oben genannten Begriffe bzw. Formeln mit Zahlen gefüllt. Dabei wird der oben aufgeführte Faktor-Optionsschein mit einem Hebel von 5 herangezogen. Im zweiten Schritt soll der Geldkurs in Höhe von 129,97 Euro des Faktor-Long-Optionsscheins und der Geldkurs in Höhe von 50,91 Euro des Faktor-Short-Optionsschein berechnet werden.

Zunächst wird die Hebelkomponente errechnet. Für die Ermittlung der Hebelkomponente sind die Werte aus der oberen Darstellung entnommen:

Hebelkomponente Faktor-Long-Optionsschein (Faktor 5)

$$134,12236377 \text{ Pkt.} \times \left(1 + 5 \times \left(\frac{17.950,00 \text{ Pkt.}}{18.062,00 \text{ Pkt.}} - 1 \right) \right) = 129,963991293 \text{ Pkt.}$$

Hebelkomponente Faktor-Short-Optionsschein (Faktor 5)

$$49,37768637 \text{ Pkt.} \times \left(1 - 5 \times \left(\frac{17.950,00 \text{ Pkt.}}{18.062,00 \text{ Pkt.}} - 1 \right) \right) = 50,90860788 \text{ Pkt.}$$

Zur Ermittlung der Finanzierungskomponente wird der entsprechende Teil der Formel um die relevanten Werte ergänzt. Die Kostenbestandteile werden auf der Internetseite der Indexberechnungsstelle ausgewiesen. Beispielhafte Ausstattungsmerkmale im Überblick

HSBC DAX®-Future Faktor 5 Long Index (Mar23)

ISIN DE000HG8D5K3

Ausgewählte Ausstattungsmerkmale im Überblick (Stand 8. März 2023):

Maßgeblicher Future-Kontrakt:	DAX®-Future-Kontrakt mit dem Refinitiv-Kürzel 0#FDX: (ISIN: DE0008469594)
Hebelfaktor:	5
Anpassungsschwelle:	82,00%
Indexgebühr:	0,75% p.a.
Anfänglicher Kostensatz:	0,40% p.a.
Referenzzinssatz:	Euro Short-Term Rate (EURSTR)

HSBC DAX®-Future Faktor 5 Short Index (Mar23)
ISIN DE000HG8D5M9

Ausgewählte Ausstattungsmerkmale im Überblick (Stand 8. März 2023):

Maßgeblicher Future-Kontrakt:	DAX®-Future-Kontrakt mit dem Refinitiv-Kürzel 0#FDX: (ISIN: DE0008469594)
Hebelfaktor:	-5
Anpassungsschwelle:	118,00%
Indexgebühr:	0,75% p.a.
Anfänglicher Kostensatz:	0,40% p.a.
Referenzzinssatz:	Euro Short-Term Rate (EURSTR)

Als EURSTR wird im Beispiel der Wert in Höhe von 3,909% herangezogen. Der Wert des EURSTR wird auf verschiedenen Finanzportalen und auf der Internetseite der EZB veröffentlicht.

Finanzierungskomponente Faktor-Long-Optionsschein (Faktor 5)

$$134,12236377 \text{ Pkt.} \times \frac{1}{360} \times (0,03909 - 0,02 - 0,0075) = 0,004317995 \text{ Pkt.}$$

Finanzierungskomponente Faktor-Short-Optionsschein (Faktor 5)

$$49,37768637 \text{ Pkt.} \times \frac{1}{360} \times (0,03909 - 0,02 - 0,0075) = 0,00158969 \text{ Pkt.}$$

Abschließend werden zur Berechnung des Faktor-Index die Hebel- und die Finanzierungskomponente zusammenaddiert.

Faktor-Long-Optionsschein (Faktor 5) => 129,96399129 Pkt. +
 0,004317995 Pkt. ≈ 129,96830929 Faktor-Index in Punkten

Faktor-Short-Optionsschein (Faktor 5) => 50,90860788 Pkt. +
 0,00158969 Pkt. ≈ 50,91019757 Faktor-Index in Punkten

Auf Grundlage des Faktor-Index wird der Geldkurs berechnet. Grundsätzlich spiegelt der Geldkurs den Kurs des Faktor-Index wider, wie auch in unserem Beispiel. Im Regelfall entspricht ein Indexpunkt einem Euro, sodass der Wert des Faktor-Index mit dem Bezugsverhältnis multipliziert werden muss, um den Geldkurs (welcher stets in EUR angegeben wird) zu erhalten. Sofern aber der dem Faktor-Index zugrundeliegende Referenzwert in einer von der Emissionswährung (Währung des Faktor-Optionsscheins) abweichenden Währung notiert, z. B. USD, notiert der Faktor-Index entsprechend ebenfalls in dieser Währung und es muss zusätzlich noch die Währungsumrechnung beachtet werden. Anleger sollten dabei die Chancen, aber vor allem auch die Risiken aus einem sich ändernden EUR/USD-Wechselkurs berücksichtigen. Es gibt auch Situationen, in denen noch ein „Aufgeld“ vom Emittenten auf den Geldkurs aufgeschlagen wird. Dieses Aufgeld soll zum Beispiel ein eventuelles Gap-Risiko des Emittenten berücksichtigen.

Anpassungsereignis

Ein weiteres wichtiges Merkmal von Faktor-Optionsscheinen ist der Anpassungsmechanismus. Dieser Mechanismus soll beim Faktor-Index einen Wert von null oder einen negativen Wert im Rahmen der Preisberechnung verhindern. Bei einem Tagesverlust des Referenzwerts von minus 20 Prozent müsste beispielsweise ein Faktor-Long-Optionsschein mit einem Faktor 5 auf null fallen (Totalverlust), da der Faktor-Optionsschein über den Faktor-Index entsprechend seinem Faktor fünffach an den Kursverlusten teilnimmt. Um diesem Totalverlustrisiko entgegenzuwirken, ist der zugrundeliegende Referenzwert mit einer sich darauf beziehenden Anpassungsschwelle versehen. Dennoch sollte beachtet werden, dass der bis zur Anpassung erfolgte Kursverlust des Produkts faktisch auch eingetreten ist. Der Anpassungsmechanismus verhindert nicht, dass auch ein wirtschaftlicher Totalverlust entstehen kann. Sobald der Kurs des Referenzwerts die maßgebliche Anpassungsschwelle be-

rührt oder unterschreitet (im Falle von Faktor-Long-Optionsscheinen) bzw. überschreitet (im Falle von Faktor-Short-Optionsscheinen), erfolgt eine untertägige Anpassung der jeweils geltenden Basiswertreferenz. In einem solchen Fall gilt der Faktor nicht bezogen auf die Basiswertreferenz des vorherigen Börsentags, sondern auf die gleichtägige niedrigere Basiswertreferenz. Außerdem errechnet sich der jeweils gültige Anpassungsschwellenkurs jeweils unmittelbar nach Feststellung des maßgeblichen Referenzwertkurses (Basiswertreferenz) neu.

Hierzu soll das nachfolgende Beispiel die oben gemachten Aussagen verdeutlichen, dabei wird eine Anpassungsschwelle von 82,00% angenommen:

Referenzwert des Basiswerts			Faktor-Long-Optionsschein (Faktor 5)			
Tag	Referenzwert in EUR	Veränderung zum Vortag	Wertentwicklung in Bezug zum Startwert	Referenzwert in EUR	Veränderung zum Vortag	Wertentwicklung in Bezug zum Startwert
Start	100,00	–	–	100,00	–	–
1	17.30 Uhr	101,00	1,00%	105,00	5,00%	5,00%
2	17.30 Uhr	102,00	0,99%	110,20	4,95%	10,20%
3	17.30 Uhr	101,00	-0,98%	104,80	-4,90%	4,80%
4	12.15 Uhr	82,82	-18,00%	10,48	-90,00%	-89,52%
	17.30 Uhr	90,00	8,67%	15,02	43,35%	-84,98%
5	17.30 Uhr	92,00	2,22%	16,69	11,11%	-83,31%

Im Rahmen dieses Beispiels wurde nur die Hebelkomponente errechnet. Die Finanzierungs-komponenten wurden aus vereinfachenden Gründen nicht berücksichtigt.

Sowohl der Referenzwert als auch der Faktor-Optionsschein sind bei 100 Euro gestartet. Innerhalb des ersten Tags ist der Referenzwert von 100 Euro auf 101 Euro gestiegen. Diesen prozentualen Anstieg in Höhe von 1% hat der Faktor-Long-Optionsschein mit einem Faktor 5 entsprechend mit 5% nachvollzogen. Innerhalb des zweiten Tags ist der Referenzwert von 101 auf 102 gestiegen. Auch diesen prozentualen Anstieg in Höhe von 0,99% hat der Faktor-Optionsschein entspre-

chend seinem Faktor mit 4,95% nachvollzogen. Am dritten Tag ist der Referenzwert um 1 Euro (-0,98%) gefallen. Entsprechend ist der Faktor-Long-Optionsschein um 5,40 Euro (-4,90%) gefallen. Am vierten Tag wurde die Anpassungsschwelle des Faktor-Long-Optionsscheins in Höhe von 82,00% bezüglich der Basiswertreferenz $_{T-1}$ in Höhe von 101,00 Euro erreicht, das heißt, der Referenzwert ist um 18,00% ($1 - 0,82 = 18,00\%$) innerhalb eines Tags gefallen. Für jeden unserer Faktor-Optionsscheine wird die Anpassungsschwelle auf der Internetseite der Indexberechnungsstelle ausgewiesen.

Wenn die Anpassungsschwelle durch den Kurs des Referenzwerts berührt wird, wird ein neuer Handelstag simuliert. Das heißt, im Rahmen der Berechnung ist nicht mehr der Kurs in Höhe von 101,00 Euro des Referenzwerts bzw. 104,80 Euro des Faktor-Optionsscheins relevant, sondern die Werte, die zum Zeitpunkt des Anpassungsereignisses fixiert werden. Im obigen Beispiel notieren zum Zeitpunkt des Anpassungsereignisses der Referenzwert bei 82,82 Euro und der Faktor-Optionsschein bei 10,48 Euro. Bis 17.30 Uhr ist der Referenzwert wieder auf 90,00 Euro gestiegen. Somit hat der Referenzwert während des Tags einen Verlust in Höhe von 10,89% erlitten. Aufgrund des Anpassungsereignisses sind im Rahmen der Wertentwicklung nicht mehr die 101,00 Euro, sondern die 82,82 Euro maßgeblich. Somit ist der Referenzwert um 18,00% gefallen und anschließend um 8,67% gestiegen. Diese Entwicklung hat der Faktor-Optionsschein entsprechend nachvollzogen. Dieses ist zunächst um 90% gefallen und daraufhin wieder um 43,35% gestiegen. Am Ende des fünften Tags notiert der Referenzwert bei 92,00 Euro. Im Vergleich zum Tag 1 hat der Referenzwert also einen prozentualen Verlust von 8,00% erlitten. Der Faktor-Optionsschein notiert am Ende des fünften Tags bei 16,69 Euro und zeigt somit einen Verlust in Höhe von 83,31%. Auch hieraus wird deutlich, dass nur auf Basis einer Tagesbetrachtung der Kursverlauf eines Faktor-Optionsscheins über einen längeren Zeitraum nachvollzogen werden kann.

5. Anlageprodukte

5.1 Allgemeines

Neben den bisher vorgestellten Produkten finden Anleger mittlerweile eine große Auswahl sogenannter strukturierter Wertpapiere vor. Auch wenn die Vielfalt – zum Beispiel in der Namensgebung – Anleger zunächst verwirren kann oder skeptisch werden lässt, so lohnt sich dennoch eine nähere Beschäftigung mit den angebotenen Produkten.

Vielfach bieten sie den Anlegern die Möglichkeit, durch den Kauf nur einer geringen Anzahl von Wertpapieren, Strategien zu verfolgen, die ihnen ansonsten gar nicht oder nur mit hohem Aufwand möglich wären. Dazu kommt, dass es abseits von Optionsscheinen und Knock-out-Produkten, die überwiegend zur kurzfristigen Anlage genutzt werden, inzwischen zahlreiche strukturierte Produkte gibt, die sich, je nach Ausstattung des betreffenden Anlagezertifikats, für nahezu alle Risikoneigungen, Anlagehorizonte und Markterwartungen eignen können. Insgesamt gesehen ergeben sich durch Anlageprodukte für alle Anleger weitere Möglichkeiten, Chancen und Risiken eines Gesamtportfolios gezielt zu beeinflussen.

Grundsätzlich können Anlageprodukte insofern als „strukturiert“ bezeichnet werden, als sie von den Emittenten aus verschiedenen Instrumenten zusammengesetzt werden und neue, gezielt erzeugte Eigenschaften aufweisen. Vor dem Hintergrund der an den Wertpapierbörsen zahlreich verfügbaren derivativen und nicht-derivativen Instrumente ergibt sich so eine Vielzahl denkbarer Einlösungs- und Chance-/Risiko-Strukturen.

Ziel des Einsatzes strukturierter Produkte ist häufig die Risikoreduktion, etwa gegenüber einer Direktanlage in den entsprechenden Basiswert, zum Beispiel in Aktien. Allein hierfür sind verschiedene Strategien und Konstruktionen verfügbar. Ein anderes Motiv kann die Gewinnoptimie-

Anlageprodukte bieten den Anlegern die Möglichkeit, durch den Kauf nur einer geringen Anzahl von Wertpapieren, Strategien zu verfolgen, die ihnen ansonsten gar nicht oder nur mit hohem Aufwand möglich wären.

Strukturierte Wertpapiere werden in der Mehrzahl unter der Bezeichnung „Zertifikate“ emittiert.

Anleger sollten sich unbedingt mit der Bonität des Emittenten beschäftigen. Anlageprodukte sind Inhaberschuldverschreibungen eines Emittenten.

rung sein. Hier haben Anleger möglicherweise eine sehr konkrete Einschätzung zur Kursentwicklung einer bestimmten Aktie oder eines Index, von der sie profitieren möchten, allerdings unter Vermeidung der hohen Verlustrisiken von Optionsscheinen und Knock-out-Produkten. Strukturierte Produkte können Anlegern auch die Möglichkeit bieten, eine bessere Rendite (Outperformance) gegenüber einer Direktanlage, zum Beispiel in eine bestimmte Aktie, zu erzielen. So lassen sich je nach Ausstattung eines Anlagezertifikats häufig Risiken reduzieren oder Renditechancen gegenüber einer alternativen Anlage erhöhen.

In jedem Fall sollten sich Anleger – wie bei jeder anderen Anlage auch – beim Kauf strukturierter Produkte zuvor eine fundierte Meinung zum Markt und zur Entwicklung des in Erwägung gezogenen Basiswerts bilden. Mit Blick auf das konkrete Produkt sollten Anleger darauf achten, dass dieses Wertpapier ein den individuellen Erwartungen entsprechend akzeptables Verhältnis zwischen Chancen und Risiken bietet. Daher sollten Anleger vor dem Erwerb die Funktionsweise und Risiken des Produkts verstehen und abwägen, ob die möglichen Risiken im Zweifel getragen werden können.

Anders als Aktien, die rechtlich als verbrieftes Kapitalanteil an einer Aktiengesellschaft zu werten sind, bzw. Investmentfonds, die meistens ein rechtlich eigenständiges Sondervermögen darstellen, handelt es sich bei Zertifikaten um Inhaberschuldverschreibungen, die von Emittenten begeben (herausgegeben) werden. Anders als beispielsweise Investmentfonds sind Zertifikate nicht durch den Einlagensicherungsfonds des Bundesverbands deutscher Banken, die Entschädigungseinrichtung deutscher Banken GmbH oder vergleichbare Einrichtungen, die Einlagen bei Banken bis zu einer gewissen Höhe gegen Insolvenz schützen, gedeckt. **Weitere Details dazu finden sich auf der Seite 245, im Exkurs zum Thema Emittentenrisiko.** Gerade vor dem Hinblick möglicher längerfristigen Anlagen in strukturierten Wertpapieren soll-

ten Anleger sich mit diesem Risiko und der Bonität des Emittenten beschäftigen.

Wirtschaftlich betrachtet bestehen Zertifikate aus einer Kombination von mindestens zwei Finanzanlagen, einer Kassamarktkomponente und einem oder mehreren Terminmarktinstrument(en), die zu einer festen rechtlichen und wirtschaftlichen Einheit verbunden werden. Im Gegensatz zu traditionellen Inhaberschuldverschreibungen, die mit einer Rückzahlung zum Nennwert und einem festen Zinssatz ausgestattet sind, werden Zertifikate von den Emittenten mit sehr speziellen Regeln für deren Einlösung bzw. Rückzahlung ausgestattet.

Stufenzinsanleihen

Sogenannte Stufenzinsanleihen gehören zwar definitionsgemäß nicht zu den strukturierten Wertpapieren, da sie keine Terminmarktkomponente beinhalten, sie sind rechtlich betrachtet aber Inhaberschuldverschreibungen eines Emittenten. Da sie sich am Derivatemarkt großer Beliebtheit erfreuen – vor allem vor dem Hintergrund der gestiegenen Marktzinsen seit 2022, sollen sie an dieser Stelle kurz erwähnt werden. Bei einer Stufenzinsanleihe handelt es sich um eine klassische Anleihe mit fester Verzinsung und Kapitalschutz zur Fälligkeit. Wird die Anleihe bis zur Fälligkeit gehalten, entfällt auch das Kursänderungsrisiko während der Laufzeit. Die Verzinsung liegt in der Regel über der Verzinsung für Bundesanleihen, was damit zusammenhängt, dass die Wahrscheinlichkeit des Emittentenausfalls größer ist als die Wahrscheinlichkeit, dass die Bundesrepublik Deutschland ihrer Zahlungsverpflichtung nicht mehr nachkommen kann. Der Zinssatz wird in der Regel für jedes Jahr im Voraus angegeben und kann dabei jährlich gleich hoch sein oder je nach Ausstattung aber auch variieren. Häufig ist vorgesehen, dass der Zinssatz Jahr für Jahr leicht ansteigt (wie eine Stufe). Anleger sollten beachten, dass Emittenten von Stufenzinsanleihen sich in der Regel ein einseitiges Kündigungsrecht vorbehalten, so dass es zur vorzeitigen Fälligkeit solcher Anleihen kommen kann. Der Anleger hat dann nicht mehr die Chance, von der zukünftigen Verzinsung zu profitieren. Bislang gezahlte Zinsen sowie der Kapitalschutz, der dann zum Kündigungstermin gilt, bleiben jedoch erhalten.

5.2 Partizipationszertifikate

Der Grundgedanke

Partizipationszertifikate ermöglichen es Anlegern, an der Kursentwicklung eines bestimmten Basiswerts, beispielsweise einer Aktie, eines Index oder eines Korbs teilzuhaben, in diesem Sinne also zu „partizipieren“ (teilhaben). Als Basiswerte eignen sich nahezu alle denkbaren Finanzinstrumente, zum Beispiel auch Währungswechselkurse oder Rohstoffe.

Ein häufiges Motiv für den Kauf von Partizipationszertifikaten, vor allem auf Indizes und beispielsweise Aktienkörbe, ist die damit zu erreichende Risikoreduzierung. Da Anleger so auf eine Reihe von Wertpapieren oder Korbkomponenten setzen, kann auf einfache Weise eine Diversifizierung und damit Risikostreuung gegenüber dem Kauf einer einzelnen oder weniger Aktien erreicht werden.

Das Produkt

Die wesentlichen Ausstattungsmerkmale eines Partizipationszertifikats sind

- der Basiswert,
- das Bezugsverhältnis sowie
- die Laufzeit – das heißt der Einlösungstermin bei Zertifikaten mit Laufzeitbegrenzung beziehungsweise der / die Ausübungstag(e) bei Zertifikaten mit unbestimmter Laufzeit (Open End).

Ein Partizipationszertifikat vollzieht die Bewegungen seines Basiswerts üblicherweise eins zu eins nach, das heißt, der Kurs des Partizipationszertifikats entwickelt sich in der Regel parallel mit dem Kurs des Basiswerts. Das Bezugsverhältnis gibt an, auf wie viele Einheiten des Basiswerts sich ein Zertifikat bezieht. Zum Beispiel bezieht sich bei einem Bezugsverhältnis von 1 ein Partizipationszertifikat auf 1 Aktie.

Das Bezugsverhältnis gibt an, auf wie viele Einheiten des Basiswerts sich ein Zertifikat bezieht. Bei einem Bezugsverhältnis von 1 bezieht sich ein Partizipationszertifikat z.B. auf 1 Aktie.

Partizipationszertifikate werden entweder mit einer fest definierten Laufzeit oder ohne Laufzeitbegrenzung (Open End) emittiert. Sofern eine unbestimmte Laufzeit vorliegt, besitzt der Emittent in der Regel ein Kündigungsrecht, das – im Falle der Ausübung des Kündigungsrechts durch den Emittenten – die Beendigung der Laufzeit zur Folge hat. Besonders Korb-Zertifikate und Partizipationszertifikate auf einen Index werden häufig mit einer unbestimmten Laufzeit emittiert, Partizipationszertifikate auf Aktien dagegen meist mit einer festen Laufzeitbegrenzung. Bei Open End-Partizipationszertifikaten hat der Anleger die Möglichkeit, regelmäßig zu bestimmten Terminen (Ausübungstage) – meist quartalsweise – ein Zertifikat durch Erklärung gegenüber dem jeweiligen Emittenten auszuüben. Gegen Einreichung des Zertifikats würde dann am Ausübungstag der Einlösungsbetrag entsprechend den Emissionsbedingungen ermittelt und über die Depotbank dem Anleger gutgeschrieben werden. Anleger sollten sich über dieses Ausstattungsmerkmal und seine Bedeutung im Klaren sein, auch wenn sie in der Praxis von der Ausübungsmöglichkeit nur selten Gebrauch machen.

In der Regel werden Partizipationszertifikate – auch jene ohne Laufzeitbegrenzung – einfach an der Börse oder außerbörslich verkauft. Eine besondere Erwähnung verdienen währungsgesicherte Partizipationszertifikate, sogenannte „Quanto-Zertifikate“. Durch einen festen bei Emission festgelegten Währungsumrechnungskurs klammern sie Währungsrisiken, allerdings auch Währungschancen, bei Anlagen in Basiswerten aus, die nicht in der Inlandswährung (auch Emissionswährung genannt, z. B. Euro) notieren. Quanto bezeichnet mithin eine spezielle Art der Währungsabsicherung, bei der eine Fremdwährung in einem festgelegten Verhältnis (oft 1:1) in die Emissionswährung umgerechnet wird. Dabei wird beispielsweise bei Emission festgelegt, dass ein US-Dollar einem Euro entspricht. Der auf Basis des in der betreffenden Währung (z. B. US-Dollar) ausgedrückten Referenzpreises des Basiswerts ermittelte Einlösungsbetrag entspricht somit einem betrags-

Quanto bezeichnet eine spezielle Art der Währungsabsicherung, bei der eine Fremdwährung in einem festgelegten Verhältnis (meist 1:1) in die Emissionswährung umgerechnet wird.

Insbesondere hinsichtlich der Kündigungsrechte des Emittenten ist Anlegern ein Blick in die Emissionsbedingungen eines Partizipationszertifikats immer zu empfehlen.

mäßig gleichen in der Emissionswährung (z. B. Euro) ausgedrückten Betrag – unabhängig vom Stand des maßgeblichen Währungswechsellkurses am Bewertungstag.

Ein häufig erwähntes Beispiel dabei stellt eine Anlage auf einen steigenden Goldpreis dar, denn der Goldpreis notiert in „US-Dollar pro Feinunze“. Mit einem Quanto-Partizipationszertifikat auf den Goldpreis klammern Anleger die Währungskomponente aus.

Insbesondere hinsichtlich der Kündigungsrechte des Emittenten, aber ebenso mit Blick auf die Funktionsweise der Zertifikate und die übrigen Ausstattungsmerkmale, ist Anlegern ein Blick in die Emissionsbedingungen eines Partizipationszertifikats immer zu empfehlen. Anleger sollten insbesondere die Funktionsweise der Produkte verstehen und die mit einer Anlage einhergehenden Risiken beachten. Die jeweiligen Basisprospekte und die für das betreffende Produkt maßgeblichen Endgültigen Bedingungen sind über die Website des Emittenten erhältlich oder können direkt beim Emittenten angefordert werden.

Indezertifikate

Partizipationszertifikate auf einen Index oder kurz Indexzertifikate beziehen sich häufig auf gängige Aktienindizes. Das Angebot der einzelnen Emittenten kann allerdings sehr unterschiedlich sein. Erhältlich ist neben Indexzertifikaten auf deutsche Indizes, wie zum Beispiel den DAX®, den MDAX® oder SDAX®, auch eine breite Palette ausländischer Indizes. Hier ist nicht nur der EURO STOXX 50® sehr beliebt, auch ein marktbreiter Einstieg in US-amerikanische, japanische oder chinesische Aktienindizes ist heutzutage Usus. Viele Emittenten bieten Indexzertifikate auf den Dow Jones Industrial Average® DJI, den S&P 500®, den Nasdaq-100 Index®, den Nikkei 225 oder auf den Hang Seng Index und weitere an.

Grundsätzlich hat die Wahl eines bekannten Index als Basiswert den Vorteil, dass Anleger den aktuellen Indexstand und damit den Wert ih-

res Engagements sehr einfach und zeitnah über die Berichterstattung in den bekannten Wirtschafts- und Börsenmedien verfolgen können. Da Indexzertifikate üblicherweise mit einer unbestimmten Laufzeit emittiert werden, erfolgt in der Regel keine Dividendenberücksichtigung in Form eines Abschlags. Partizipationszertifikate auf Aktienindizes eignen sich sehr gut, um mit nur wenigen Transaktionen ein stark diversifiziertes Aktien-Portfolio aufzubauen, das entsprechend auch das (unsystematische) Risiko reduziert.

Ein systematisches Risiko (Marktrisiko: Kursänderungsrisiko, welches durch Diversifikation nicht zu eliminieren ist) bleibt jedoch bestehen. So können etwa deutsche Aktien mit Positionen in nur drei verschiedenen Zertifikaten, nämlich auf die bereits erwähnten Indizes DAX®, MDAX® und SDAX®, bereits sehr weit abgedeckt werden. Zusätzlich kann dabei die Gewichtung der drei Indizes nahezu beliebig gewählt werden. Aufgrund des bei Indexzertifikaten in der Regel gegebenen Bezugsverhältnisses von meist 0,01 sind die anzulegenden Beträge für den Erwerb eines Anteils relativ gering. Beispielsweise kostet ein so ausgestattetes Zertifikat auf den DAX® bei einem Stand des Index von 17.000 Punkten und einem Bezugsverhältnis von 0,01 nur rund 170 Euro. Ein Portfolio kann damit entsprechend genau aufgeteilt werden.

Eine Diversifizierung lässt sich mit Indexzertifikaten aber auch international durchführen. Mit dem Kauf von Zertifikaten auf einen europäischen Standardindex, auf den japanischen Nikkei 225, den chinesischen Hang Seng Index sowie einen oder mehrere US-amerikanische Aktienindizes haben Anleger bereits in viele große Märkte angelegt und ihr Risiko nach Ländern und Währungen gestreut.

Entsteht bei Anlegern der Wunsch nach einer Umschichtung oder Anpassung ihrer Portfolios, so bleiben die damit verbundenen Kosten mit Partizipationszertifikaten in der Regel überschaubar. Da – anders als bei Investmentfonds – beim Kauf meist keine Ausgabeaufschläge anfallen, sind als Kosten lediglich die Spreads der Zertifikate, das heißt

Partizipationszertifikate auf Aktienindizes eignen sich sehr gut, um mit nur wenigen Transaktionen ein stark diversifiziertes Aktien-Portfolio aufzubauen, das entsprechend auch das (unsystematische) Risiko reduziert.

Zu unterscheiden sind die Performance- und Kursindizes je nachdem, ob Dividenden in die Berechnung einbezogen werden oder nicht.

die Differenzen zwischen Ankaufs- (Geldkurs) und Verkaufspreisen (Briefkurs) dieser Zertifikate zu berücksichtigen sowie außerdem die von der eigenen Depotbank für Kauf und Verkauf in Rechnung gestellten Gebühren (Erwerbs- und Veräußerungskosten).

Die zum Teil niedrigen Kosten der Indexzertifikate resultieren daraus, dass die Emittenten hier ihre Position gegenüber den Anlegern durch ein aufwendiges Engagement in verschiedenen Aktien absichern.

Stattdessen kaufen sie – sofern vorhanden – in der Regel lediglich am Terminmarkt den entsprechenden Future-Kontrakt. Bei den einzelnen in der Öffentlichkeit wahrgenommenen Indizes sind allerdings von Anlegern wichtige Besonderheiten zu beachten. So ist beispielsweise bei der Nennung des deutschen Leitindex DAX® in der Regel der Performanceindex gemeint, bei zahlreichen ausländischen Indizes, wie zum Beispiel den EURO STOXX 50®, sind dagegen meist die Kursindizes gemeint. In die Berechnung des DAX® und damit konstruktionsgemäß in Zertifikate auf den DAX® gehen auch die laufenden Dividendenzahlun-

Wertentwicklung des DAX®-Performanceindex und des DAX®-Kursindex in den letzten zehn Jahren, Stand: 10.04.2024



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die Wertentwicklung in der Zukunft. Ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten und Depotentgelten. (5-Jahres-Entwicklung DAX®: 10.04.19–10.04.20: -11,26%; 10.04.20–10.04.21: 44,20%; 10.04.21–10.04.22: -6,24%; 10.04.22–10.04.23: 9,20%; 10.04.23–10.04.24: 16,83%) Quelle: Refinitiv. Stand: 10.04.2024. (5-Jahres-Entwicklung DAX®-Kursindex: 10.04.19–10.04.20: -13,77%; 10.04.20–10.04.21: 39,56%; 10.04.21–10.04.22: -8,43%; 10.04.22–10.04.23: 5,71%; 10.04.23–10.04.24: 13,07%)

Quelle: Refinitiv. Stand: 10.04.2024.

gen sowie etwaige Kapitalveränderungen für die im Index enthaltenen Unternehmen mit ein. Die Höhe eines Kursindex hingegen wird ausschließlich anhand der Kurse von den im Index enthaltenen Aktien ermittelt. Dividendenzahlungen für die im Index enthaltenen Aktien werden bei der Berechnung des Index nicht berücksichtigt. Im Ergebnis ist die Preisstellung auch bei Zertifikaten auf einen Kursindex sehr transparent, da sie ebenfalls aus den veröffentlichten Indexständen herleitbar ist.

Korb-Zertifikate

Der großen Freiheit der Emittenten bei ihrer Produktgestaltung entspricht auch die inzwischen vorhandene Auswahl an Partizipationszertifikaten auf verschiedene Aktienkörbe. Oft werden hier Aktien bestimmter Branchen oder Themenbereiche in einem Produkt zusammengefasst. Beispiele sind etwa Halbleiter, Biotechnologie oder Umwelt. Da die Emittenten, anders als bei Standardindizes, mit Körben häufig aktuelle Trends aufgreifen, sollten Anleger sie aber mit einer gesunden Skepsis betrachten und jeweils für sich klären, ob es sich bei dem ausgewählten Thema nicht nur um eine kurzfristige Mode handelt. In jedem Fall können auch unter den Korb-Zertifikaten interessante Produkte mit längerfristiger Perspektive gefunden werden, die sich beispielsweise dazu eignen, einer bestimmten Branche ein besonderes Gewicht in einem Depot zu geben.

Bei Korb-Zertifikaten sollten Anleger ebenfalls die möglicherweise unterschiedliche Behandlung der Dividenden beachten, wie sie bereits bei den Indexzertifikaten vorgestellt wurde. Von Körben mit über die Laufzeit fixer Zusammensetzung sind außerdem solche zu unterscheiden, die regelmäßig zu festen Terminen neu zusammengestellt bzw. angepasst werden. Zum Teil geschieht dies durch Auswahlverfahren, die bereits dem Management normaler Aktienfonds ähneln. In anderen Fällen werden die Erstauswahl und der regelmäßige Austausch der einzelnen Werte nach einer im Vorhinein festgelegten Regel vorgenommen. In der Praxis kann

Mit Korb-Zertifikaten werden oft bestimmte Branchen oder Themenbereiche in einem Produkt zusammengefasst.

dies etwa eine Auswahl nach dem Kriterium der Dividendenrendite oder des Kurs-Gewinn-Verhältnisses sein. Entsprechende Produkte werden dabei häufig auch als Strategie-Zertifikate bezeichnet und beziehen sich nicht zwangsläufig nur auf einzelne Branchen, sondern wählen aus einem breiteren Index aus. Natürlich sollten sich Anleger hier vor dem Kauf eine Meinung zur von dem Emittenten gewählten Strategie gebildet haben und eine ihren Verhältnissen entsprechende Chance-/Risikoabwägung vornehmen. Denn es kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich die der Auswahl der Komponenten und der Zusammensetzung des Korbs und die den Maßnahmen zur Änderung der Zusammensetzung des Korbs zugrundeliegenden Regeln als unzutreffend und für den Wertpapierinhaber nachteilig erweisen. Eine positive Wertentwicklung der einzelnen Korbkomponenten bzw. des Strategie-Korbs und eine zutreffende Strategie ist nicht gewährleistet. Darüber hinaus ist zu beachten, dass die aktive Überwachung des Aktien-Korbs eines Strategie-Zertifikats und der Austausch von Korbkomponenten nicht immer umsonst sind. Häufig wird – wie auch im Investmentfondsbereich üblich – ein jährliches Verwaltungsentgelt verlangt, welches zum Beispiel über eine Anpassung der Bezugsverhältnisse der einzelnen Korbkomponenten verrechnet wird. Im Gegenzug müssen Anleger bei Strategie-Zertifikaten nicht zwangsläufig auf Dividendenausschüttungen der einzelnen Unternehmen verzichten. Je nach Ausgestaltung des jeweiligen Zertifikats können Dividenden bis zu 100% an den Anleger weitergereicht werden. Ob dies in Form einer Zahlung oder einer Verrechnung über die Bezugsverhältnisse passiert, wird in den jeweiligen Emissionsbedingungen eines Zertifikats festgelegt.

Rohstoffzertifikate

Zur Diversifizierung ihres Portfolios können Anleger auch eine Anlage in Rohstoffe in Erwägung ziehen. Damit sind beispielsweise Edelmetalle wie Gold und Silber, aber auch der Ölpreis und weitere Erzeugnisse gemeint. Anleger sollten darauf achten, ob es sich dabei um den Kassamarktpreis oder um einen speziellen Terminkontrakt handelt. Grundsätzlich kann mit solchen Zertifikaten eine zusätzliche Streuung des Gesamtdepotrisikos erzielt werden. Insbesondere, da sich Rohstoffpreise (vorbehaltlich ungünstiger Wechselkursentwicklungen) in der Regel weitgehend unabhängig von den Aktien- und Rentenmärkten entwickeln. In diesem Zusammenhang können Rohstoffzertifikate eine interessante Möglichkeit sein, sich ohne Zugang zu den entsprechenden Rohstoffmärkten zu engagieren.

Rohstoffzertifikate sind ebenfalls Partizipationszertifikate. In der Regel verbrieft sie das Recht auf Zahlung des Werts einer bestimmten Menge eines einzelnen Rohstoffs oder eines Rohstoffindex. Bei dem Edelmetall Gold als Basiswert beziehen sich die entsprechenden Zertifikate beispielsweise auf den Kurs einer Feinunze Gold (31,10135g), welcher von der London Bullion Market Association Gold Price (derzeit unter www.lbma.org.uk) veröffentlicht wird.

Anleger können mit Zertifikaten auf einfache Weise von einer Verteuerung bestimmter Rohstoffe oder Preissteigerungen an den Rohstoffmärkten insgesamt profitieren, ohne sich beispielsweise mit dem realen Besitz von Goldmünzen oder Goldbarren belasten zu müssen. Statt eines Bankschließfachs nutzen Anleger hier einfach ihr vorhandenes Wertpapierdepot, zumal ihnen bei vielen Rohstoffen, wie etwa Rohöl, eine Anlage in reale Bestände ohnehin unmöglich ist. Beachten sollten Anleger aber, dass Rohstoffe, im Gegensatz zu Aktien, kein Produktivkapital darstellen und keine eigenen Erträge abwerfen. Daher hängt der Anlageerfolg hier vorrangig von der Entwicklung von Angebot und Nachfrage für den jeweiligen Rohstoff ab, die in ihrem Zusammenspiel

Durch Rohstoffzertifikate lässt sich eine zusätzliche Streuung des Gesamtportfolios erreichen. Insbesondere da sich Rohstoffpreise in der Regel weitgehend unabhängig von den Aktien- und Rentenmärkten entwickeln.

Anleger können mit Zertifikaten auf einfache Weise von einer Verteuerung bestimmter Rohstoffe oder Preissteigerungen an den Rohstoffmärkten insgesamt profitieren, ohne sich beispielsweise mit dem realen Besitz von Goldmünzen oder Goldbarren belasten zu müssen.

die Preise beeinflussen und erhebliche Kursschwankungen bewirken können.

Der Einsatz von Partizipationszertifikaten

Partizipationszertifikate eignen sich grundsätzlich für Anleger, die eine Anlage in einen Basiswert bzw. einen Korb wünschen, ohne diesen selbst kaufen zu müssen und nahezu eins zu eins und unbegrenzt an dessen Kursentwicklung teilhaben möchten. Besonders vorteilhaft ist dieses Vorgehen, wenn eine Direktanlage in einen Basiswert entweder gar nicht oder nur über Umwege möglich oder gegebenenfalls zu teuer wäre. Auch die einfach nachzuvollziehende Preisbildung eines Partizipationszertifikats aufgrund der Eins-zu-eins-Partizipation an der Kursentwicklung des Basiswerts kann ein Grund für Anleger darstellen, sich für die Anlage in ein Partizipationszertifikat zu entscheiden. Vor einer Anlage gilt es allerdings, sich eine fundierte Meinung über die künftige Entwicklung eines bzw. mehrerer Basiswerte zu bilden. Denn eine positive Entwicklung einer Aktie, eines Index oder eines anderen Basiswerts ist verantwortlich für den Anlageerfolg. Es gilt jedoch zu beachten, dass fallende Kurse des Basiswerts einen negativen Einfluss auf den Preis des Zertifikats haben und zu fallenden Kurse dieser Wertpapiere führen.

Dividendenausschüttungen während der Laufzeit des Partizipationszertifikats und sonstige Erträge im Zusammenhang mit einem Basiswert kommen Anlegern nicht zugute. Je nach Ausgestaltung des konkreten Produkts, können etwaige Ausschüttungen bei Open End-Partizipationszertifikaten durch eine Anpassung des Bezugsverhältnisses berücksichtigt werden.

5.3 Discount-Zertifikate

Der Grundgedanke

Im Vergleich zu einer Direktanlage in eine Aktie oder einen Index bezahlen Anleger beim Discount-Zertifikat durch den Preisabschlag (Discount) einen günstigeren Preis, um an der Kursbewegung des zugrundeliegenden Basiswerts teilhaben zu können. Während Anleger somit weniger Kapital als beim unmittelbaren Erwerb des Basiswerts aufwenden müssen, um an dessen Kursbewegung teilzuhaben, verzichten sie allerdings auf die Teilhabe an Kursanstiegen oberhalb des sogenannten Cap (obere Kursgrenze). Der Cap bezeichnet folglich einen festgelegten Wert, bis zu dem Anleger an den Kursentwicklungen des Basiswerts teilhaben. Die Gewinnchancen sind somit begrenzt. Tritt die von Anlegern erwartete Kursbewegung ein und der Kurs des Basiswerts befindet sich am Bewertungstag oberhalb des Cap des Discount-Zertifikats, wird die maximal mögliche Rendite des Zertifikats erzielt und der sogenannte Höchstbetrag wird gezahlt. Steigt der Kurs des Basiswerts über den Cap hinaus, so nehmen Anleger an dieser Kursentwicklung nicht teil. Die Einlösung ist auf den Höchstbetrag begrenzt.

Der Preisabschlag in Form des Discounts kommt insbesondere bei Seitwärtsbewegungen oder leicht fallenden Kursen des Basiswerts zum Tragen. Kursrückgänge des Basiswerts in Höhe des Discounts führen nicht zu Verlusten für den Zertifikateinhaber. Erst wenn der Kurs des Basiswerts unter den persönlichen Einstiegspreis des Discount-Zertifikats fällt, das heißt unter den Preis, den ein Anleger für den Erwerb des Discount-Zertifikats bezahlt hat (ohne Berücksichtigung von etwaigen Erwerbskosten), tritt ein Kapitalverlust für Anleger ein. Umgekehrt bringt dieser Preisabschlag jedoch auch eine Begrenzung der Gewinnchance mit sich.

Discount-Zertifikate auf Aktien zeichnen sich im Gegensatz zu Discount-Zertifikaten auf einen Index dadurch aus, dass zum Einlösungs-

Der Preisabschlag in Form des Discounts kommt insbesondere bei Seitwärtsbewegungen oder leicht fallenden Kursen des Basiswerts zum Tragen.

termin in der Regel eine durch das Bezugsverhältnis ausgedrückte festgelegte Anzahl an Aktien geliefert wird, wenn der maßgebliche Kurs der Aktie am Bewertungstag, der sogenannte Referenzpreis, unterhalb des Cap notiert. (Es gibt jedoch auch Ausnahmen: Manchmal sehen die Emissionsbedingungen vor, dass anstatt einer Aktienlieferung, die Zahlung eines Einlösungsbetrags erfolgt. Der Einlösungsbetrag richtet sich dann nach dem Kurs des Basiswerts am Bewertungstag.) Discount-Zertifikate auf einen Index werden dagegen meist durch Zahlung eines Einlösungsbetrags eingelöst, wenn der maßgebliche Kurs des Basiswerts am Bewertungstag unter dem Cap notiert.

Das Produkt

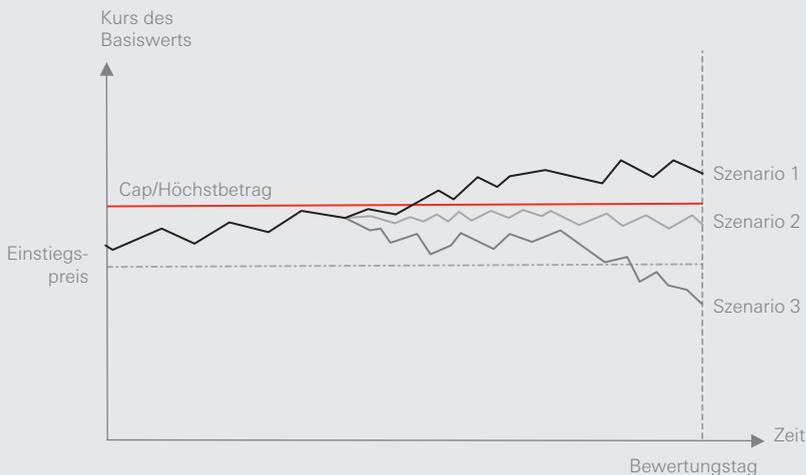
Discount-Zertifikate wurden erstmals im Jahr 1995 emittiert. Zu dieser Zeit steckte der gesamte Zertifikatemarkt noch in den Kinderschuhen. Mit den Jahren haben sich Discount-Zertifikate jedoch geradezu zu einem Standard im Bereich der strukturierten Wertpapiere entwickelt. Gekennzeichnet sind sie durch die folgenden wesentlichen Ausstattungsmerkmale:

- den Basiswert,
- das Bezugsverhältnis,
- den Bewertungstag,
- den Höchstbetrag und
- den Cap.

Am häufigsten beziehen sich Discount-Zertifikate immer noch auf einzelne Aktien, gefolgt von Aktienindizes. Auf weitere Basiswerte, etwa Währungswechsellkurse und Rohstoffe, haben einzelne Emittenten ebenfalls entsprechende Wertpapiere aufgelegt, ebenso wie Sonderkonstruktionen von Discount-Zertifikaten, so zum Beispiel Quanto-Discount-Zertifikate oder Doppel-Discount-Zertifikate. Mit Blick auf die Laufzeit müssen sich Anleger auch bei Discount-Zertifikaten über den Zeithorizont ihrer Anlage und ihre Markteinschätzung im Klaren sein. Zur Wahl stehen Laufzeiten von wenigen Wochen bis zu mehre-

ren Jahren, was auch Einfluss auf den jeweils gewährten Discount hat. Sehr kurzfristige Spekulationen mit Discount-Zertifikaten sind eher untypisch. Hierfür sind andere Anlageprodukte, aber auch die Hebelprodukte, in der Regel besser geeignet.

Mögliche Einlösungsszenarien für ein Discount-Zertifikat



Szenario 1 Inhaber eines Discount-Zertifikats erzielen die maximale Einlösung (Höchstbetrag) und damit die maximale Rendite, sofern der Kurs des Basiswerts am Bewertungstag auf oder über dem Cap notiert.

Szenario 2 Notiert der Kurs des Basiswerts am Bewertungstag unterhalb des Cap, erzielen Inhaber eines Discount-Zertifikats nicht mehr die maximale Rendite. Sofern der Kurs des Basiswerts am Bewertungstag noch über dem Einstiegspreis des Discount-Zertifikats notiert, erzielen Zertifikateinhaber noch immer eine positive Rendite.

Szenario 3 Erst wenn der Kurs des Basiswerts am Bewertungstag unter dem Einstiegspreis notiert, erleiden Anleger einen Verlust. Je geringer der Kurs des Basiswerts an diesem Tag ist, desto höher ist der Verlust durch die Anlage in ein Discount-Zertifikat (bis hin zum Totalverlust). Darüber hinaus tragen Zertifikateinhaber während der Laufzeit das Emittentenrisiko.

Die Konstruktion der Discount-Zertifikate

Um die Wirkungsweise und mögliche Kursreaktionen von Discount-Zertifikaten zu verstehen, ist die Kenntnis ihrer Konstruktion und der dabei verwendeten Terminmarktelemente sehr hilfreich. Discount-Zertifikate lassen sich hierbei sogar vergleichsweise einfach darstellen: Ein Discount-Zertifikat kann durch den Erwerb des Basiswerts und dem gleichzeitigen Verkauf einer Call-Option auf diesen Basiswert konstruiert werden. Der Emittent baut dem Anleger durch diese Kombination das Discount-Zertifikat quasi zusammen. Basispreis und Ausübungstag der Option entsprechen dabei Cap und Bewertungstag des Zertifikats.

Beispiel eines
DAX®-Discount-
Zertifikats auf den
DAX® und des ihm
zugrunde
liegenden
Optionsverkaufs

Discount-Zertifikat auf den DAX®	
Cap 16.200 Punkte	Bewertungstag 20.12.2024
↓	↓
Basispreis der verkauften Call-Option	Ausübungstag der verkauften Call-Option

Sehr schön lässt sich hier nachvollziehen, dass Anlegern über Discount-Zertifikate die Eigenschaften eines Finanzinstruments zugänglich gemacht werden, die sonst nur über den Terminmarkt möglich wären. Notiert nun der Basiswert am Bewertungstag oberhalb des Cap des Zertifikats, so liegt die Option im Geld und wird ausgeübt (unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses). Wurde das Discount-Zertifikat wie oben beschrieben konstruiert, so wird die erworbene Aktie an den Inhaber der Option geliefert. Dieser kauft die Aktie zum Basispreis. Da der Basispreis der Option auch dem Cap des Zertifikats entspricht, erhält der Anleger dann den maximal möglichen Einlösungsbetrag – den Höchstbetrag. Entspricht dagegen der Kurs des Basiswerts am Bewertungstag dem Basispreis der Option oder liegt er darunter, so wird diese nicht ausgeübt. Der bei der Konstruktion des Zertifikats erworbene Basiswert wird dann an den Anleger geliefert.

Sofern der Wert des Basiswerts den Kaufpreis des Discount-Zertifikat unterschreitet, erleidet der Anleger einen Verlust (ohne Berücksichtigung von Erwerbs- und Veräußerungskosten).

Eine andere Sichtweise

Zusätzlich soll hier noch eine weitere Sichtweise eines Discount-Zertifikats dargestellt werden. Äquivalent zur vorigen ist die Konstruktion aus dem Kauf einer sogenannten Null-Kupon-Anleihe und dem Verkauf einer Put-Option auf den Basiswert. Die Null-Kupon-Anleihe (engl.: Zero Bond) ist eine Anleihe ohne Zinszahlung. Ihr Ertrag ergibt sich daraus, dass sie über die Laufzeit mit einem Abschlag auf ihren Nennbetrag gehandelt wird, der aber bis zum Laufzeitende abgebaut wird. Üblicherweise wird diese Konstruktion von Emittenten verwendet.

Der Basispreis der verkauften Put-Option entspricht nun auch hier dem Cap des Discount-Zertifikats. Der Konstrukteur (HSBC) tritt als Optionsstillhalter auf und erhält die entsprechende Prämie. Als Sicherheit, um gegebenenfalls zum Basispreis den angebotenen Basiswert kaufen zu können, erwirbt er allerdings eine Null-Kupon-Anleihe, die am Bewertungstag mit dem dazu notwendigen Betrag fällig wird.

Notiert der Basiswert am Bewertungstag in Höhe des Basispreises oder darüber, so wird die Put-Option nicht ausgeübt. Dem Konstrukteur bleibt der komplette Betrag aus der Null-Kupon-Anleihe, welcher an den Anleger weitergegeben wird (Zahlung des Höchstbetrages). Im anderen Fall, also bei Ausübung der Put-Option, wird diese mit dem Kapital aus der Anleihe bedient. Der Konstrukteur hat also den Basiswert gekauft, welchen er an den Anleger weiterleitet. Sofern der Wert des Basiswerts den Kaufpreis des Discount-Zertifikats unterschreitet, erleidet der Anleger einen Verlust (ohne Berücksichtigung von Erwerbs- und Veräußerungskosten).

Äquivalent kann die Konstruktion des Discount-Zertifikats auch über den Kauf einer sogenannten Null-Kupon-Anleihe und dem Verkauf einer Put-Option auf den Basiswert erfolgen.

Der Einsatz von Discount-Zertifikaten

Zur Beliebtheit der Discount-Zertifikate hat unter anderem beigetragen, dass sie bei unterschiedlichsten Marktentwicklungen Vorteile gegenüber einem direkten Engagement in einer Aktie oder einem Index boten, insbesondere traf dies auf Phasen hoher Volatilität zu (vgl. zur Volatilität auch den Exkurs in Kapitel 2). Mit Discount-Zertifikaten lassen sich hierbei Anlagestrategien mit sehr unterschiedlichem Chance-/Risikoprofil verfolgen. So kann der Kauf eines Discount-Zertifikats Ähnlichkeit mit einem Engagement in einer Aktie haben. Zwar ist eine Ausschüttung von Dividendenzahlungen einer Aktiengesellschaft bei einem Discount-Zertifikat nicht vorgesehen. Aber der Preis der in einem Discount-Zertifikat enthaltenen Option berücksichtigt die Dividendenerwartungen für eine unterliegende Aktie für die Laufzeit eines Discount-Zertifikats. Daher sollten Anleger die Konstruktion der Discount-Zertifikate gut kennen und verstehen. Insbesondere können sie sich so vor Überraschungen schützen, die unter dem Einfluss einer sich verändernden Volatilität entstehen können. Die Kenntnis des Optionselements von Discount-Zertifikaten eröffnet darüber hinaus die Möglichkeit, deren Eigenschaften in verschiedenen Marktsituationen optimal zu nutzen.

Ein typisches Beispiel bei leicht steigenden Kursen

Der klassische Fall für den Einsatz eines Discount-Zertifikats liegt vor, wenn ein Anleger leicht steigende Kurse des Basiswerts erwartet. Entsprechend kann er dann ein Discount-Zertifikat mit einem Cap wählen, der ebenfalls leicht über dem aktuellen Kurs des Basiswerts, in unserem Beispiel eine Aktie, liegt (siehe Tabelle). Als günstig erweist sich dabei allerdings ein Betrag, der etwas unterhalb der eigenen Kurserwartung rangiert.

Der klassische Fall für den Einsatz eines Discount-Zertifikats liegt vor, wenn ein Anleger leicht steigende Kurse des Basiswerts erwartet.

Parameter bei Erwerb des beispielhaften Discount-Zertifikats

Kurs des Basiswerts	100,00 EUR
Discount	10,00%
Verkaufspreis (Einstiegspreis)	90,00 EUR
Restlaufzeit bei Erwerb	1 Jahr
Höchstbetrag/Cap	105,00 EUR
Bezugsverhältnis	1

Die Tabelle zeigt anhand eines Beispiels, wie sich jeweils Gewinn und Verlust von Basiswert und Discount-Zertifikat im Vergleich darstellen können. Dabei erwirbt der Anleger bei einem Kurs des Basiswerts von 100 Euro ein Discount-Zertifikat, das ihm einen Abschlag (Discount) von 10% gegenüber der Direktanlage gewährt. Der Höchstbetrag / Cap des Discount-Zertifikats beträgt 105 Euro. Die absolute maximale Rendite, die mit dem beispielhaften Discount-Zertifikat erzielt werden kann, ist demzufolge auf 16,67% begrenzt $(105,00 \text{ EUR} - 90,00 \text{ EUR}) / 90,00 \text{ EUR} \times 100,00 = 16,67\%$. Aufgrund der Restlaufzeit von exakt einem Jahr entspricht sie der jährlichen maximalen Rendite.

Kurs des Basiswerts am Bewertungstag in EUR	Gewinn/Verlust des Basiswerts (bezogen auf den dargestellten Kurs)*	Gewinn/Verlust des Discount-Zertifikats (bezogen auf den Verkaufspreis)*
70,00	- 30,00%	- 22,22%
80,00	- 20,00%	- 11,11%
90,00	- 10,00%	0,00%
95,00	- 5,00%	5,56%
100,00	0,00%	11,11%
105,00	5,00%	16,67%
110,00	10,00%	16,67%
116,67	16,67%	16,67%
120,00	20,00%	16,67%
130,00	30,00%	16,67%

* Ohne Berücksichtigung etwaiger Erwerbs- und Veräußerungskosten

Deutlich wird, dass der Anleger bereits bei einem 5-prozentigen Kursanstieg des Basiswerts am Bewertungstag den absoluten Maximalgewinn von 16,67% erzielt.

Deutlich wird, dass der Anleger bereits bei einem 5-prozentigen Kursanstieg des Basiswerts am Bewertungstag den absoluten Maximalgewinn von 16,67% erzielt. Gleichzeitig läge er damit selbst bei einem Kursanstieg des Basiswerts um 15% mit dem Discount-Zertifikat immer noch günstiger. Erst bei einem Kurs des Basiswerts von 116,67 Euro am Bewertungstag wäre die Wertentwicklung von Basiswert und Discount-Zertifikat identisch. Hier liegt die sogenannte Gewinnschwelle (Outperformance-Punkt), oberhalb derer eine Direktanlage in den Basiswert lohnenswerter gewesen wäre.

Die Wirkung des Preisabschlags beim Discount-Zertifikat wird deutlich, wenn man verschiedene Szenarien fallender Kurse betrachtet. Im Beispiel erzielt der Anleger selbst bei einem 5-prozentigen Kursverlust des Basiswerts noch einen Gewinn von 5,56%. Entsprechend dem Discount bleibt bei einem Kursrückgang um 10% das eingesetzte Kapital ebenfalls noch erhalten. **Dies gilt allerdings nur für den Betrachtungszeitpunkt am Bewertungstag.** Denn auch wenn der Kurs des Basiswerts zu keinem Zeitpunkt mehr als 10% unter dem Ausgangskurs notieren sollte, kann das Discount-Zertifikat während der Laufzeit dennoch einen niedrigeren Kurs aufweisen.

Beispielhafte Darstellung: Basiswert und Discount-Zertifikat am Bewertungstag im Vergleich. Der Höchstbetrag des Discount-Zertifikats liegt zum Einstiegszeitpunkt oberhalb des aktuellen Kurses des Basiswerts.



Der Grund hierfür ist, dass der Abschlag (Discount) natürlich erst zum Laufzeitende vollständig abgebaut ist, wenn auch die implizit verkaufte Option keinen Zeitwert mehr hat. Dazu kommt noch der zinsbedingte Abschlag auf das erst bei Laufzeitende fällige Kapital, wenn ein Discount-Zertifikat aus einer Null-Kupon-Anleihe und einer Put-Option besteht.

Die Abbildung (Seite 173) stellt die Wertentwicklungen des Beispiels grafisch dar. Für den Anleger in jedem Fall interessant: Selbst wenn er mit seiner Einschätzung falsch liegt und der Basiswert deutlich an Wert verliert, ist sein Verlust mit dem Discount-Zertifikat (Bezugsverhältnis 1) in jedem Fall geringer als bei einem vergleichbaren Direktinvestment. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals ist allerdings auch bei Discount-Zertifikaten möglich, nämlich dann, wenn der Basiswert ebenfalls keinen Wert mehr hat. Wurde dagegen die Kursentwicklung des Basiswerts hinsichtlich steigender Kurse seitens des Anlegers falsch eingeschätzt und ist diese stärker als von ihm erwartet, so erzielt er mit dem Discount-Zertifikat dennoch einen Gewinn: Er erhält dann den Höchstbetrag ausgezahlt und erzielt die maximale Rendite des Discount-Zertifikats. Allerdings wäre der Gewinn aus der Direktanlage in diesem Szenario größer gewesen.

Ein Beispiel bei Erwartung leicht fallender Kurse

Wie bereits im vorigen Beispiel deutlich wurde, lassen sich mit einem Discount-Zertifikat selbst dann noch Gewinne erzielen, wenn der Basiswert über die Laufzeit leicht an Wert verliert. Erwarten Anleger ein solches Szenario, so können sie entsprechend auch eine defensivere Auswahl eines Discount-Zertifikats treffen. Dazu kann es sogar sinnvoll sein, einen Cap zu wählen, der unterhalb des aktuellen Kurses des Basiswerts liegt. Die Tabelle auf Seite 176 stellt ein entsprechendes Beispiel dar. Ausgehend von einem Kurs des Basiswerts von 100 Euro erhält der Anleger hier einen Discount von 20%. Der Cap liegt bei 90 Euro.

Für den Anleger in jedem Fall interessant: selbst wenn er mit seiner Einschätzung falsch liegt und der Basiswert deutlich an Wert verliert, ist sein Verlust mit dem Discount-Zertifikat (Bezugsverhältnis 1) in jedem Fall geringer als bei einer vergleichbaren Direktanlage.

Parameter bei Erwerb des beispielhaften Discount-Zertifikats

Kurs des Basiswerts	100,00 EUR
Discount	20,00 %
Verkaufspreis (Einstiegspreis)	80,00 EUR
Restlaufzeit bei Erwerb	1 Jahr
Höchstbetrag/Cap	90,00 EUR
Bezugsverhältnis	1

Die unten stehende Abbildung zeigt das Gewinn / Verlustprofil von Basiswert und Discount-Zertifikat am Bewertungstag. Deutlich wird, dass der Anleger bei Kurszuwächsen wie auch bei Kursverlusten des Basiswerts von jeweils 10 % die absolute maximale Rendite von 12,50 % erzielt. Darüber hinaus bleibt der Gewinn auch bei Kursverlusten des Basiswerts bis zu 20 % noch positiv beziehungsweise ≥ 0 .

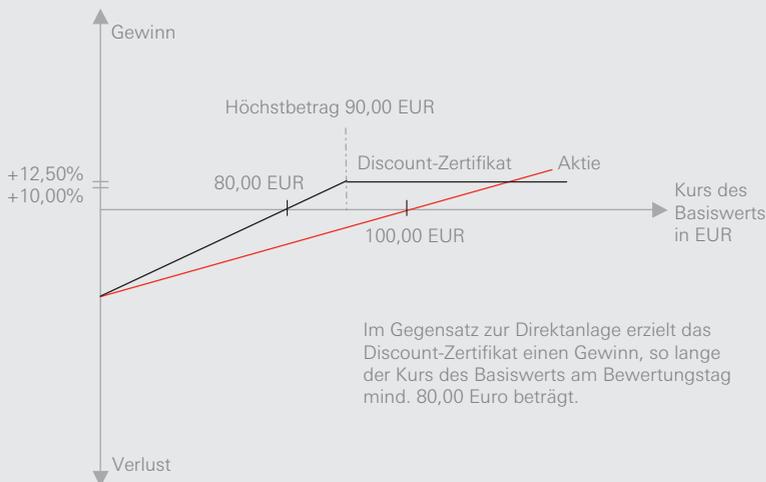
Kurs des Basiswerts am Bewertungstag in EUR	Gewinn/Verlust des Basiswerts (bezogen auf den dargestellten Kurs)*	Gewinn/Verlust des Discount-Zertifikats (bezogen auf den Verkaufspreis)*
60,00	- 40,00 %	- 25,00 %
70,00	- 30,00 %	- 12,50 %
80,00	- 20,00 %	0,00 %
85,00	- 15,00 %	6,25 %
90,00	- 10,00 %	12,50 %
100,00	0,00 %	12,50 %
110,00	10,00 %	12,50 %
120,00	20,00 %	12,50 %
130,00	30,00 %	12,50 %

* Ohne Berücksichtigung etwaiger Erwerbs- und Veräußerungskosten

Bei stärker ausgeprägten negativen Kurserwartungen für den Basiswert oder sehr hoher Risikoaversion eines Anlegers kann die Wahl des Cap grundsätzlich noch niedriger ausfallen (damit geht ein höherer Discount einher). Dazu sollte aber beachtet werden, dass dann der Anleihecharakter des Discount-Zertifikats immer stärker zur Geltung

kommt. Der Anleihecharakter drückt aus, dass der Kurs des Discount-Zertifikats die Kursbewegungen des Basiswerts weniger stark nachvollzieht. Grundsätzlich gilt: Je geringer die Wahrscheinlichkeit ist, dass der Referenzpreis am Bewertungstag unter dem Cap notiert, desto geringer wird in der Regel auch die maximal zu erwartende Rendite sein. Besonders deutlich wird dies, wenn man die oben bereits dargestellte zweite Sichtweise eines Discount-Zertifikats betrachtet. Danach würde der Konstrukteur des Discount-Zertifikats in diesen Fällen eine Null-Kupon-Anleihe erwerben und gleichzeitig eine weit aus dem Geld liegende Put-Option verkaufen. Deren Prämie wird dann aber sehr gering sein, sodass sich der Kauf des Discount-Zertifikats für den Anleger am Ende kaum noch vom reinen Anleihekauf unterscheidet.

Grundsätzlich gilt:
Je geringer die Wahrscheinlichkeit ist, dass der Referenzpreis am Bewertungstag unter dem Cap notiert, desto geringer wird in der Regel auch die maximal zu erwartende Rendite sein.



Beispielhafte Darstellung: Basiswert und Discount-Zertifikat am Bewertungstag im Vergleich. Der Höchstbetrag des Discount-Zertifikats liegt zum Einstiegszeitpunkt unterhalb des aktuellen Kurses des Basiswerts.

Die Bedeutung der Volatilität

Anleger, die ein Discount-Zertifikat kaufen möchten, sollten aber nicht allein den Kurstrend des Basiswerts beachten. Wie bereits dargestellt, beinhaltet der Kauf eines Discount-Zertifikats letztlich den Verkauf ei-

Die implizite Volatilität spiegelt die erwarteten, künftigen Kursausschläge des Basiswerts wider und geht in die Kurse der an den Terminbörsen gehandelten Optionen ein.

Für Käufer von Discount-Zertifikaten bedeuten Zeiten hoher impliziter Volatilität, dass der Discount besonders hoch und damit der Einstiegspreis vergleichsweise niedrig ist, was gleichzeitig zu höheren Renditechancen führt.

ner Option auf den Basiswert. Dadurch kommt der Volatilität (siehe auch Exkurs in Kapitel 2) des Basiswerts ebenfalls eine wichtige Bedeutung zu, die Anleger zumindest beachten sollten und die sie in Zeiten hoher Volatilität gleichzeitig für sich nutzen können.

Dabei ist zwischen der historischen und der impliziten Volatilität zu unterscheiden. Während die historische Volatilität lediglich in der Rückschau bestimmt wird und eine Aussage über die Häufigkeit und Intensität von Kursschwankungen des Basiswerts in der Vergangenheit trifft, ist für die Preisbildung eines Discount-Zertifikats die implizite Volatilität entscheidend.

Diese spiegelt die erwarteten, künftigen Kursausschläge des Basiswerts wider und geht in die Kurse der an den Terminbörsen gehandelten Optionen ein. Der Kauf einer Option impliziert einen Kauf von Volatilität. Der Käufer einer Option muss bei hoher impliziter Volatilität einen hohen Zeitwert bezahlen. Gleichzeitig erleidet er über die Laufzeit einen entsprechenden Zeitwertverlust.

Genau umgekehrt stellt es sich für den Verkäufer einer Option dar und damit auch für den Käufer eines Discount-Zertifikats. Er verkauft in dieser Sichtweise Volatilität. Bei hoher impliziter Volatilität vereinnahmt er durch den Zeitwert der Option eine hohe Prämie (eventuell auch einen Inneren Wert) und spekuliert bis zur Auflösung der Position auf den Zeitwertverlust. Dieser ermöglicht es ihm, die Option eventuell später günstig zurückzukaufen („glattzustellen“) oder zu bedienen.

Für Käufer von Discount-Zertifikaten bedeutet dies, dass in Zeiten hoher impliziter Volatilität der Discount besonders hoch und damit der Einstiegspreis vergleichsweise niedrig ist, was gleichzeitig zu höheren Renditechancen führt. Sinkt die implizite Volatilität zu einem späteren Zeitpunkt wieder, geht auch der Discount wieder zurück und führt damit zu einem steigenden Preis des Discount-Zertifikats. Inhaber des Discount-Zertifikats profitieren in diesem Fall von einem gestiegenen Preis des Zertifikats, während interessierte Anleger einen höheren Ein-

stiegspreis bezahlen müssten. Aus diesem Grund können sich Discount-Zertifikate auch eignen, wenn man auf eine Marktstabilisierung setzt bzw. diese erwartet. Interessant sind in Zeiten hoher impliziter Volatilitäten vor allem kurz laufende Discount-Zertifikate, mit denen vergleichsweise hohe Renditen erzielt werden können. Aber wie immer gilt es auch hier zu beachten: Je höher die Chance auf hohe Renditen ist, desto höher ist auch das Risiko, entsprechend hohe Verluste bis hin zum Totalverlust zu erleiden.

Neben der Volatilität des Basiswerts nehmen weitere Faktoren Einfluss auf den Preis eines Discount-Zertifikats. Hierzu zählen insbesondere Preisänderungen des Basiswerts, Veränderungen der Dividendenerwartungen des Basiswerts, Veränderungen des Marktzinses sowie die Restlaufzeit des Zertifikats.

Hinweise für die Auswahl von Discount-Zertifikaten

An erster Stelle bei der Auswahl eines Discount-Zertifikats steht natürlich die Wahl des Basiswerts. Doch auch danach sollten sich Anleger vor einer Anlage ausreichend Zeit nehmen und unterschiedliche Zertifikate miteinander vergleichen. Die Informationsangebote der Emittenten bieten bereits mit einer Vielzahl an produktbezogenen Aufklärungsmaterialien eine gute Hilfestellung. Gerade bei Discount-Zertifikaten kann der Anleger wichtige Kennzahlen, wie zum Beispiel den Discount, die absolute maximale Rendite, den Outperformance-Punkt oder den Abstand zum Cap auch sehr gut selbst berechnen und damit feststellen, ob ein Zertifikat nach Chance und Risiko seinen Vorstellungen entspricht. Szenario-Analysen, wie sie oben beispielhaft vorgestellt wurden, lassen sich am realen Fall ebenfalls gut durchführen. HSBC bietet darüber hinaus zu jedem angebotenen Discount-Zertifikat ein sogenanntes Echtzeit-Produktporträt an, welches über die Homepage heruntergeladen werden kann. Die Produktporträts klären Anleger verständlich und in Echtzeit über Chancen und Risiken auf, wobei anhand

Grundsätzlich gilt, dass der Discount eines Discount-Zertifikats und damit dessen Preisabschlag umso höher ausfällt, je niedriger der Cap im Vergleich zum aktuellen Kurs des Basiswerts liegt. Entsprechend geringer ist aber auch das Gewinnpotenzial.

Die Berechnung wichtiger Kennzahlen sowie Szenario-Analysen können Anleger bei Discount-Zertifikaten auch gut selbst durchführen.

aktueller Kurse jeweils ein positives, ein neutrales und ein negatives Szenario aufgezeigt wird. Vergleichsmöglichkeiten für Discount-Zertifikate verschiedener Emittenten bieten im Übrigen auch spezialisierte Finanzdienste im Internet wie zum Beispiel www.onvista.de oder www.finanztreff.de.

Grundsätzlich gilt, dass der Discount eines Discount-Zertifikats und damit dessen Preisabschlag umso höher ausfällt, je niedriger der Cap im Vergleich zum aktuellen Kurs des Basiswerts liegt. Entsprechend geringer ist aber auch das Gewinnpotenzial. Darüber hinaus ist der Discount bei längerer Laufzeit und sonst gleichen Bedingungen ebenfalls höher.

Berechnen lässt sich der Discount wie folgt:

$$\text{Discount} = \left(1 - \frac{\text{Preis des Discount-Zertifikats}}{\text{Kurs des Basiswerts} \times \text{Bezugsverhältnis}} \right) \times 100\%$$

In Beispiel 1 (leicht steigende Kurse) ergab sich so:

$$\text{Discount} = \left(1 - \frac{90 \text{ EUR}}{100 \text{ EUR} \times 1} \right) \times 100\% = 10\%$$

Für eine bessere Vergleichbarkeit von Discount-Zertifikaten unterschiedlicher Laufzeit ist es günstig, auch den jährlichen Discount zu bestimmen. Er errechnet sich aus:

$$\text{Discount p. a.} = \frac{\text{Discount}}{\text{Restlaufzeit in Jahren}}$$

Die im Gegenzug maximal erzielbare Rendite bestimmt sich aus folgender Formel:

$$\text{Maximale absolute Rendite in \%} = \left(\frac{\text{Höchstbetrag} \times \text{Bezugsverhältnis}}{\text{Preis des Discount-Zertifikats}} - 1 \right) \times 100\%$$

In Beispiel 1 gilt somit:

$$\text{Maximale absolute Rendite in \%} = \left(\frac{105 \text{ EUR} \times 1}{90 \text{ EUR}} - 1 \right) \times 16,67\%$$

Darüber hinaus lässt sich auch die maximale absolute Rendite annualisieren. Hier gilt analog:

$$\text{Maximale jährliche Rendite in \% p. a.} = \frac{\text{Restlaufzeit in Jahren}}{\sqrt{\text{Maximalgewinn} - 1}}$$

Sehr interessant ist auch der Outperformance-Punkt, der angibt, ab welcher Kurserwartung eine Direktanlage in den Basiswert im Vergleich lohnenswerter wäre. Er errechnet sich wie folgt:

$$\text{Outperformance-Punkt} = \text{Preis des Basiswerts} \times (1 + \text{Maximale absolute Rendite})$$

In Beispiel 1 ergab sich dadurch:

$$\text{Outperformance-Punkt} = 100 \text{ EUR} \times (1 + 16,67\%) = 116,67 \text{ EUR}$$

Im Übrigen ist auch bei Discount-Zertifikaten der von dem jeweiligen Market-Maker gestellte Spread (Differenz zwischen dem Kauf- und Verkaufspreis bzw. zwischen Geld- und Briefkurs) ein Auswahlkriterium. Haben Anleger schließlich ein Zertifikat gekauft, so sollten sie natürlich nicht nur dieses, sondern weiterhin auch den Basiswert verfolgen. Denn auch ein Discount-Zertifikat besitzt trotz aller interessanten Eigenschaften ein Risiko, das gegebenenfalls entsprechend dem gewählten Basiswert bis zum Totalverlust führen kann. Einen Kapitalschutz bieten Discount-Zertifikate also nicht. Die Anlage in Discount-Zertifikate ermöglicht es Anlegern, an der Entwicklung der Aktienmärkte mit zwar begrenzten Chancen, aber ebenso auch mit reduzierten Risiken teilzuhaben. Gleichzeitig sind auch in seitwärts laufenden Märkten noch Renditechancen

vorhanden. Sie bieten damit eine sehr ausgewogene Möglichkeit, das Chance-/Risikoprofil eines vorhandenen Portfolios zu optimieren. Allerdings sollten Anleger immer auch das Emittentenrisiko im Auge behalten.

Sonderkonstruktionen

Aufbauend auf der „klassischen“ Konstruktion, haben die Emittenten inzwischen auch verschiedene Weiterentwicklungen der Discount-Zertifikate auf den Markt gebracht. Sie enthalten unterschiedliche zusätzliche Optionselemente oder beziehen sich auf mehrere Basiswerte. Dadurch bieten sie dem einzelnen Anleger möglicherweise für ihn passendere Chance-/Risikoprofile als die Standard-Discount-Zertifikate.

Quanto-Discount-Zertifikate

Quanto-Discount-Zertifikate funktionieren wie klassische Discount-Zertifikate, beziehen sich jedoch grundsätzlich auf Basiswerte, die nicht in der Emissionswährung, in der Regel Euro, notieren. Der Zusatz „Quanto“ steht für Währungsabsicherung und bedeutet, dass im Hinblick auf die Währung, in der der Basiswert notiert, sowohl ein etwaiges Währungsrisiko als auch eine eventuelle Währungschance ausgeschaltet sind. Quanto-Discount-Zertifikate bieten somit eine Absicherung gegen Währungswechselkursentwicklungen des Basiswerts während der Laufzeit des Zertifikats – zum Beispiel bei der Stellung von Kauf- und Verkaufspreisen. Dabei wird beispielsweise bei Emission festgelegt, dass ein US-Dollar einem Euro entspricht. Bei Discount-Zertifikaten mit Zahlung bedeutet dies, dass der auf Basis des in der betreffenden Währung (z. B. US-Dollar) ausgedrückten Referenzpreises des Basiswerts ermittelte Einlösungsbetrag einem betragsmäßig gleichen in der Emissionswährung (z. B. Euro) ausgedrückten Betrag entspricht; dies also unabhängig vom Stand des maßgeblichen Währungswechselkurses am Bewertungstag. Bei nichtwährungsgesicherten

Der Zusatz „Quanto“ steht für Währungsabsicherung und bedeutet, dass im Hinblick auf die Währung, in der der Basiswert notiert, sowohl ein etwaiges Währungsrisiko als auch eine eventuelle Währungschance ausgeschaltet sind.

Zertifikaten kann es im Rahmen der notwendigen Währungsumrechnung vorkommen, dass der Anleger von einem Kursanstieg des Basiswerts nicht profitiert, das Zertifikat jedoch an Wert verliert, wenn gleichzeitig die Währung des Basiswerts gegenüber der Emissionswährung (d. h. der Währung des Zertifikats) an Wert verliert und der Kursanstieg des Basiswerts so überkompensiert wird.

5.4 Kapitalschutz-Zertifikate

Der Grundgedanke

Kapitalschutz-Zertifikate greifen den Wunsch vieler Anleger auf, unerwünschte Kursentwicklungen außer Acht zu lassen, wenn es am Markt nicht so läuft, wie erwartet. Das heißt, bei einer Anlage in Kapitalschutz-Zertifikate wird die Zahlung eines bei Emission festgelegten Kapitalschutzbetrags zum Einlösungstermin zugesichert. Selbstverständlich darf hierbei das Emittentenrisiko nicht vergessen werden. Zusätzlich sollte auch die Bonität einer möglichen Garantin auf jeden Fall berücksichtigt werden. (Um der Bedeutung dieses Risikos gerecht zu werden, finden sich im Exkurs auf der Seite 245 weitere Hintergründe und Hinweise). Somit schützen Kapitalschutz-Zertifikate Anleger – gegebenenfalls aber auch nur teilweise – vor Verlusten, wenn der Basiswert am Bewertungstag gegenüber seinem Startniveau gefallen ist. Konkret bedeutet dies: Die Wertpapiere sind mit einem Kapitalschutz ausgestattet, der sich auf den Nennbetrag oder einen prozentualen Anteil des Nennbetrags erstreckt. An dieser Stelle soll betont werden, dass erst am Einlösungstermin der Einlösungsbetrag mindestens dem Kapitalschutzbetrag entspricht. Darüber hinaus bieten Kapitalschutz-Zertifikate die Möglichkeit, von einer positiven Kursentwicklung des zugrundeliegenden Basiswerts oberhalb seines Startniveaus zu profitieren.

Nur zum Einlösungstermin entspricht der Einlösungsbetrag mindestens dem Kapitalschutzbetrag.

Mit Kapitalschutz-Zertifikaten haben Emittenten eine Möglichkeit gefunden, neben einer Mindesteinlösung in Höhe des Kapitalschutzbetrags auch eine Partizipation (Teilhabe) an der positiven Preisentwicklung des Basiswerts in einem Produkt zu vereinen. Dabei ist die Partizipation u. a. vom Partizipationsfaktor abhängig. Oft beträgt dieser Eins. Das heißt, die Kursveränderung des Basiswerts oberhalb des Startniveaus wird 1 zu 1 nachvollzogen. Allerdings kann auch eine überproportionale (Partizipationsfaktor größer Eins) oder auch eine unterproportionale Partizipation (Partizipationsfaktor kleiner Eins) vorgesehen werden. Somit können Kapitalschutz-Zertifikate je nach konkreter Ausgestaltung sehr unterschiedlich ausgestattet sein. So ist es zum Beispiel auch denkbar, dass für die Berechnung der Partizipation am Bewertungstag nicht der Kurs des Basiswerts am Bewertungstag herangezogen wird, sondern bereits während der Laufzeit an vorab definierten Bewertungstagen der Stand des Basiswerts festgehalten und bis zum letzten Bewertungstag ein Durchschnitt gebildet wird, nach dem sich die Höhe der Einlösung richtet. Daher ist der Blick in die jeweiligen Emissionsbedingungen eines Kapitalschutz-Zertifikats unerlässlich.

Das Produkt

Die Grundkonstruktion eines Kapitalschutz-Zertifikats weist die folgenden wesentlichen Ausstattungsmerkmale auf:

- den Basiswert,
- den Partizipationsfaktor,
- den Nennbetrag,
- das Startniveau,
- den Kapitalschutzbetrag sowie
- den Bewertungstag.

Typische Basiswerte für Kapitalschutz-Zertifikate sind insbesondere Aktienindizes oder Aktien, aber auch Währungswechselkurse.

Zum Emissionszeitpunkt legt der Emittent in der Regel in Höhe oder in der Nähe des aktuellen Kurses des Basiswerts das Startniveau fest. Oberhalb dessen können Anleger an der Kursentwicklung des Basiswerts partizipieren (teilhaben). Unabhängig vom Kurs des Basiswerts am Bewertungstag können Anleger am Einlösungstermin mindestens mit dem Kapitalschutzbetrag rechnen. Das aufgewendete Kapital (Erwerbspreis zuzüglich Erwerbskosten), das Anleger beim Kauf eines Kapitalschutz-Zertifikats einsetzen, kann allerdings sowohl unter als auch über dem Kapitalschutzbetrag liegen. Demzufolge sichern Kapitalschutz-Zertifikate nicht grundsätzlich den (Kapital-)Betrag ab, der für die Anlage eingesetzt wurde. So können also auch mit einem Kapitalschutz-Zertifikat teilweise Verluste eintreten. Der maximale Verlust des Anlegers beschränkt sich aufgrund des Kapitalschutzes am Einlösungstermin auf die Differenz zwischen dem Erwerbspreis (zuzüglich Erwerbskosten) und dem Kapitalschutzbetrag. Das darüberhinausgehende Risiko entspricht dem Emittentenrisiko, d.h. das Risiko, dass der Emittent und, sofern relevant, auch die Garantin zahlungsunfähig werden. Das nachfolgende Beispiel soll das Einlösungsprofil eines Kapitalschutz-Zertifikats verdeutlichen.

Kapitalschutz-Zertifikat	
Kapitalschutzbetrag	100,00 EUR
Partizipationsfaktor	1
Startniveau	100,00 EUR
Nennbetrag	100,00 EUR

Nehmen wir an, ein Anleger erwirbt ein beispielhaftes Kapitalschutz-Zertifikat mit oben genannten Ausstattungsmerkmalen. Der Basiswert notiert zu diesem Zeitpunkt bei 89,00 Euro.

Szenario 1: Der Basiswert steigt bis zum finalen Bewertungstag auf 110 Euro

In diesem positiven Einlösungsszenario erhält der Anleger einen Einlösungsbetrag in Höhe von 110,00 Euro. Zur Berechnung des Einlösungsbetrags wird der Nennbetrag mit dem maßgeblichen Kurs (Referenzpreis) des Basiswerts am Bewertungstag multipliziert und durch das Startniveau geteilt. Dabei wird die Annahme zugrunde gelegt, dass der Partizipationsfaktor 1 beträgt.

$$\text{Einlösungsbetrag} = \frac{\text{Nennbetrag} \times \text{Referenzpreis}}{\text{Startniveau}} \rightarrow \frac{100,00 \text{ EUR} \times 110,00 \text{ EUR}}{100,00 \text{ EUR}} = 110,00 \text{ EUR}$$

Wie vorstehend erwähnt, kann der Partizipationsfaktor je nach Emission auch größer oder kleiner als 1 sein. Außerdem kann bei der Berechnung des Einlösungsbetrags auch ein sogenannter Zusatzbetrag Anwendung finden. Beides soll anhand eines kleinen Beispiels dargestellt werden. Sofern der Partizipationsfaktor nicht 1 sondern zum Beispiel 1,2 beträgt, würde der Einlösungsbetrag nicht 110,00 Euro sondern 112,00 Euro betragen. In diesem Fall setzt sich der Einlösungsbetrag in Höhe von 112,00 Euro aus dem Kapitalschutzbetrag in Höhe von 100,00 Euro und dem Zusatzbetrag in Höhe von 12,00 Euro zusammen. Der sich aus der Partizipation an der positiven Kursentwicklung des Basiswerts über das Startniveau hinaus ergebende Betrag von 10,00 Euro würde mit dem Faktor von 1,2 multipliziert werden und den Zusatzbetrag ergeben.

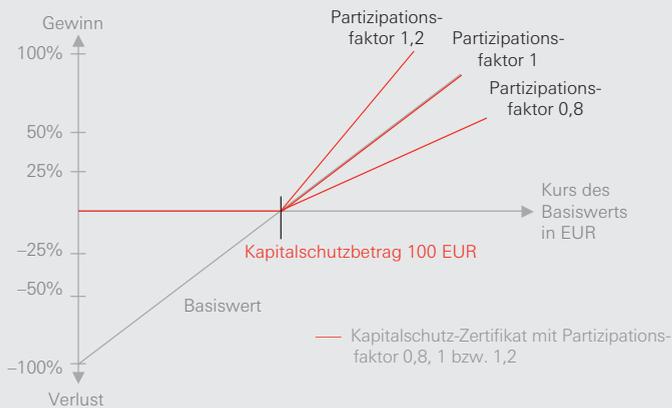
$$\text{Kapitalschutzbetrag} + \text{Zusatzbetrag} = \text{Einlösungsbetrag} \rightarrow 100,00 \text{ EUR} + 12,00 \text{ EUR} = 112,00 \text{ EUR}$$

$$\text{Zusatzbetrag} = \text{Nennbetrag} \times \text{Partizipationsfaktor} \times \left(\frac{\text{Referenzpreis}}{\text{Startniveau}} - 1 \right) \text{ EUR}$$

$$100,00 \text{ EUR} \times 1,2 \times \left(\frac{110,00 \text{ EUR}}{100,00 \text{ EUR}} - 1 \right) = 12,00 \text{ EUR}$$

Szenario 2: Entgegen der Erwartung des Anlegers verliert der Basiswert bis zum Bewertungstag deutlich an Wert und sinkt auf 60,00 Euro

Aufgrund des Kapitalschutzes erhält der Anleger eine Einlösung in Höhe des Kapitalschutzbetrags von 100,00 Euro.



Beispielhafte Darstellung des Einlösungsprofils von Kapitalschutz-Zertifikaten zum Einlösungstermin

Eine Sonderform der Kapitalschutz-Zertifikate sind die Teilkapitalschutz-Zertifikate. Grundsätzlich funktionieren diese analog zu den Kapitalschutz-Zertifikaten. Allerdings liegt bei diesen der Kapitalschutzbetrag regelmäßig unterhalb des Nennbetrags.

Teilkapitalschutz-Zertifikate

Der Einlösungsbetrag wird analog zu den Kapitalschutz-Zertifikaten berechnet. In der nachfolgenden Tabelle soll die mögliche Einlösung eines Teilkapitalschutz-Zertifikats beispielhaft gezeigt werden. Im Rahmen der Tabelle wird angenommen, dass der Basiswert bei 110,00 Euro gestartet ist. Sollte somit der Basiswert zum Bewertungstag unverändert bleiben, also wieder bei 110,00 Euro auf der Höhe des Startniveaus notieren, beträgt der Einlösungsbetrag 100,00 Euro. Dabei

wird die Annahme zugrunde gelegt, dass der Partizipationsfaktor 1 beträgt. Zur Berechnung des Einlösungsbetrags wird der Nennbetrag mit dem Referenzpreis des Basiswerts am Bewertungstag multipliziert und durch das Startniveau geteilt, sofern der Partizipationsfaktor 1 beträgt. Der Einlösungsbetrag entspricht dabei mindestens dem Kapitalschutzbetrag. In dem folgenden Beispiel liegt dieser bei 90,00 EUR

Startniveau	110,00 EUR	
Nennbetrag	100,00 EUR	
Kapitalschutzbetrag	90,00 EUR	
Höchstbetrag	–	
Teilkapitalschutz-Zertifikate		
Beispielhafter Referenzpreis des Basiswerts am Bewertungstag	Prozentuale Entwicklung des Basiswerts bezogen auf das Startniveau	Einlösungsbetrag
95,08 EUR	–13,56%	90,00 EUR
97,02 EUR	–11,80%	90,00 EUR
99,00 EUR	–10,00%	90,00 EUR
101,46 EUR	–7,76%	92,24 EUR
103,53 EUR	–5,88%	94,12 EUR
105,64 EUR	–3,96%	96,04 EUR
107,80 EUR	–2,00%	98,00 EUR
110,00 EUR	0,00%	100,00 EUR
112,20 EUR	2,00%	102,00 EUR
114,44 EUR	4,04%	104,04 EUR
116,73 EUR	6,12%	106,12 EUR
119,07 EUR	8,24%	108,24 EUR
121,00 EUR	10,00%	110,00 EUR
123,42 EUR	12,20%	112,20 EUR
125,89 EUR	14,44%	114,44 EUR

In der oberen Beschreibung wurden Teilkapitalschutz-Zertifikate ohne Cap (obere Kursgrenze) dargestellt. Diese können jedoch auch über einen Cap verfügen. Der Anleger nimmt an einem Kursanstieg des Basis-

werts nur bis zum Cap teil. Der Einlösungsbetrag des Teilkapitalschutz-Zertifikats mit Cap entspricht am Einlösungstermin in jedem Fall mindestens dem Kapitalschutzbetrag und kann höchstens dem Höchstbetrag entsprechen. Für die Einlösung des Teilkapitalschutz-Zertifikats mit Cap am Einlösungstermin gibt es zwei Möglichkeiten

1. Liegt der maßgebliche Kurs (Referenzpreis) des Basiswerts am Bewertungstag auf oder über dem Startniveau, erhält der Anleger den berechneten Einlösungsbetrag, höchstens jedoch den Höchstbetrag. Zur Berechnung des Einlösungsbetrags wird der Nennbetrag mit dem Referenzpreis des Basiswerts am Bewertungstag multipliziert und durch das Startniveau geteilt. In diesem Fall entspricht der Einlösungsbetrag mindestens dem Nennbetrag, höchstens jedoch dem Höchstbetrag. Im Rahmen dieser Rechnung wird die Annahme zugrunde gelegt, dass der Partizipationsfaktor 1 beträgt.
2. Liegt der Referenzpreis des Basiswerts am Bewertungstag unter dem Startniveau, erhält der Anleger den berechneten Einlösungsbetrag, mindestens jedoch den Kapitalschutzbetrag. Zur Berechnung des Einlösungsbetrags wird der Nennbetrag mit dem Referenzpreis des Basiswerts am Bewertungstag multipliziert und durch das Startniveau geteilt. In diesem Fall liegt der Einlösungsbetrag unter dem Nennbetrag, entspricht aber mindestens dem Kapitalschutzbetrag. Dabei wird die Annahme zugrunde gelegt, dass der Partizipationsfaktor 1 beträgt.

Die oben beschriebenen Szenarien sollen anhand der folgenden Tabelle noch einmal verdeutlicht werden. Auch hier wird angenommen, dass der Basiswert bei 110,00 Euro gestartet ist. Sollte somit der Basiswert zum Bewertungstag unverändert bleiben, also wieder bei 110,00 Euro auf der Höhe des Startniveaus notieren, beträgt der Einlösungsbetrag 100,00 Euro.

Startniveau	110,00 EUR	
Nennbetrag	100,00 EUR	
Kapitalschutzbetrag	90,00 EUR	
Höchstbetrag	110,00 EUR	
Teilkapitalschutz-Zertifikate mit Cap		
Beispielhafter Referenzpreis des Basiswerts am Bewertungstag	Prozentuale Entwicklung des Basiswerts bezogen auf das Startniveau	Einlösungsbetrag
95,08 EUR	-13,56%	90,00 EUR
97,02 EUR	-11,80%	90,00 EUR
99,00 EUR	-10,00%	90,00 EUR
101,46 EUR	-7,76%	92,24 EUR
103,53 EUR	-5,88%	94,12 EUR
105,64 EUR	-3,96%	96,04 EUR
107,80 EUR	-2,00%	98,00 EUR
110,00 EUR	0,00%	100,00 EUR
112,20 EUR	2,00%	102,00 EUR
114,44 EUR	4,04%	104,04 EUR
116,73 EUR	6,12%	106,12 EUR
119,07 EUR	8,24%	108,24 EUR
121,00 EUR	10,00%	110,00 EUR
123,42 EUR	12,20%	110,00 EUR
125,89 EUR	14,44%	110,00 EUR

Der Einsatz von Kapitalschutz-Zertifikaten

Kapitalschutz-Zertifikate sind die Antwort auf die Frage, wie sich Wertverluste des Kapitalschutz-Zertifikats zum Einlösungstermin weitgehend ausschließen lassen. Denn ihre Einlösung entspricht mindestens dem Kapitalschutzbetrag. Somit eignen sich Kapitalschutz-Zertifikate für Anleger, die einem Basiswert grundsätzlich ein gewisses Aufwärtspotenzial zutrauen und gleichzeitig auf einen Kapitalschutz in Höhe eines Kapitalschutzbetrags nicht verzichten möchten. Während der Laufzeit können unterschiedliche Parameter Einfluss auf das Kursverhalten eines Kapital-

schutz-Zertifikats nehmen. Zu den Parametern zählen u.a. Kurs des Basiswerts, implizite Volatilität und der Marktzins. Der Wert eines Kapitalschutz-Zertifikats kann während der Laufzeit sowohl oberhalb als auch unterhalb des Kapitalschutzbetrags liegen. Demzufolge sichern Kapitalschutz-Zertifikate nicht grundsätzlich den (Kapital-)Betrag ab, der für die Anlage eingesetzt wurde. Somit können also auch mit einem Kapitalschutz-Zertifikat teilweise Verluste eintreten. Zusätzlich ist das Emittentenrisiko zu berücksichtigen. Ein Totalverlust ist möglich, wenn der Emittent und, sofern relevant, die Garantin, zahlungsunfähig werden.

5.5 Bonus-Zertifikate

Der Grundgedanke

Bonus-Zertifikate richten sich an Anleger, die Kursanstiege bzw. nur begrenzte Kursverluste eines Basiswerts erwarten und an den erwarteten Kursanstiegen möglichst vollständig teilhaben wollen. Damit verbinden Bonus-Zertifikate verschiedene vorteilhafte Eigenschaften in einem Produkt: Der Bonusmechanismus bietet angemessene Renditechancen in stagnierenden Märkten. Des Weiteren erlauben Bonus-Zertifikate unbegrenzte Gewinnmöglichkeiten bei steigenden Kursen des Basiswerts. Der Bonusmechanismus ist intakt, sofern die festgelegte Kursschwelle des Basiswerts (die Barriere) nicht verletzt wird. Solange der Bonusmechanismus aktiviert ist, führt dieser zur Mindestzahlung eines Bonusbetrags. Wird die festgelegte Barriere durch starke Kursrückgänge des Basiswerts berührt oder unterschritten, wird der Bonusmechanismus deaktiviert und die Mindestzahlung des Bonusbetrags entfällt. Die Einlösung orientiert sich dann am Referenzpreis, dem maßgeblichen Kurs des Basiswerts am Bewertungstag. Auch bei Bonus-Zertifikaten auf Aktien werden während der Laufzeit anfallende Dividendenzahlungen nicht an den Zertifikateinhaber weitergereicht.

Dafür gilt aber: Je höher die erwartete Dividende eines Basiswerts während der Laufzeit eines Zertifikats ist, desto attraktiver können zum Beispiel der Abstand des Basiswertkurses zur Barriere oder der Bonusbetrag gestaltet werden.

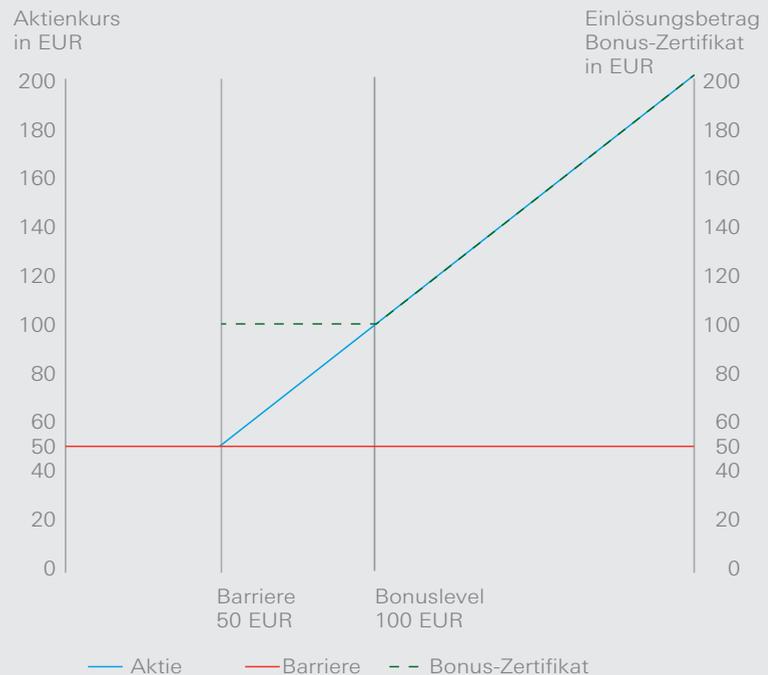
Das Produkt

Standard-Bonus-Zertifikate besitzen die folgenden wesentlichen Ausstattungsmerkmale:

- den Basiswert,
- das Bezugsverhältnis,
- die Barriere,
- den Bonuslevel,
- den Bonusbetrag und
- den Bewertungstag.

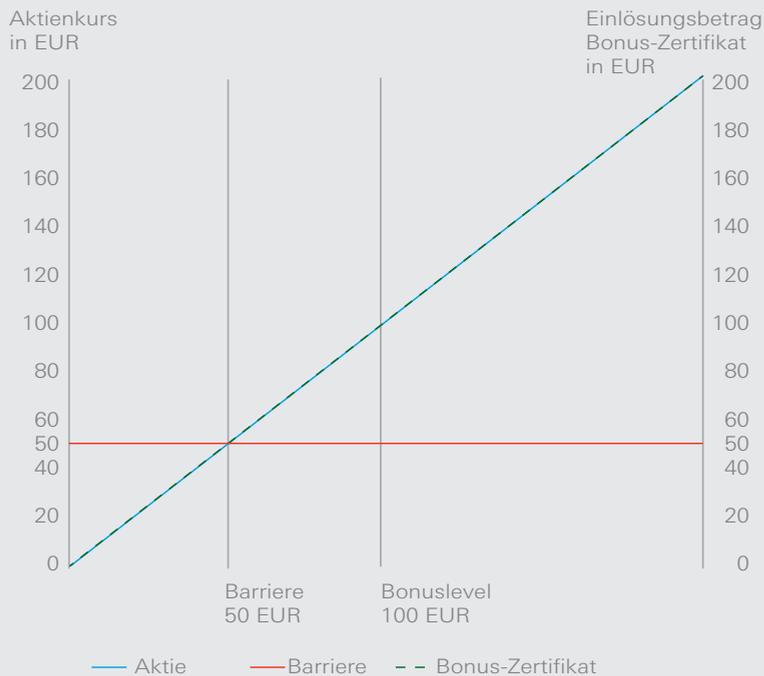
Beispielhafte Darstellung von Aktie und Bonus-Zertifikat am Bewertungstag im Vergleich (Bezugsverhältnis 1). Der anfängliche Kurs des Bonus-Zertifikats und der Aktie entspricht 100,00 EUR.

a) Bonus-Zertifikat (Barriere nicht verletzt)



Grundsätzlich gewähren Bonus-Zertifikate eine vollständige Teilhabe an der Entwicklung des Basiswerts, häufig eine Aktie. Aktienindizes, aber auch Währungswechselkurse und verschiedene Terminkontakte sind ebenfalls gängige Basiswerte von Bonus-Zertifikaten. Darüber hinaus erfolgt bei Bonus-Zertifikaten, sofern der Basiswert während der Laufzeit niemals die festgelegte Barriere berührt hat, zum Einlösungstermin mindestens die Zahlung eines Bonusbetrags. Wird die Barriere allerdings auch nur einmal verletzt (Schwellenereignis eingetreten), verfällt der Bonusmechanismus des Bonus-Zertifikats. Der Anleger hat keinen Anspruch mehr, mindestens den Bonusbetrag zu erhalten. Die Einlösung des Zertifikats orientiert sich dann am Referenzpreis des Basiswerts am Bewertungstag, unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses. Hinter dem Konstrukt Bonus-Zertifikat steckt letztlich der Basiswert in Verbindung mit einer exotischen Option, einem sogenannten Down-

b) Bonus-Zertifikat (Barriere verletzt)



and-out-Put (Vgl. Kap. 2.2.3). Durch die exotische Option wird der Bonusmechanismus möglich bzw. erzeugt. Wird die Barriere des Bonus-Zertifikats – die Barriere des Bonus-Zertifikats ist gleichzeitig auch die Barriere der exotischen Option – verletzt, geht der Bonusmechanismus und damit die Mindestzahlung in Höhe des Bonusbetrags verloren. Im Rahmen der Konstruktion von Bonus-Zertifikaten auf Aktien werden die erwarteten Dividenden des Basiswerts zur Finanzierung der exotischen Put-Option verwendet. Diese ist aufgrund ihres Knock-out-Risikos deutlich günstiger als eine klassische Put-Option. Wenn die erwarteten Dividenden nicht vollständig ausreichen, um die exotische Put-Option zu erwerben, liegt der Preis des Bonus-Zertifikats leicht über dem des Basiswerts. Ist jedoch die erwartete Dividende höher als der Kaufpreis der exotischen Put-Option, kann das Bonus-Zertifikat zu einem Preis angeboten werden, der leicht unter dem des Basiswerts liegt. Der Basispreis des Down-and-out-Put entspricht in der Regel dem Bonuslevel des Zertifikats. Die nachfolgenden Grafiken zeigen das Einlösungsprofil eines klassischen Bonus-Zertifikats zum Einlösungstermin. Dabei werden zwei Szenarien beleuchtet. Im ersten Szenario wird die Barriere nicht berührt oder durchbrochen. Im zweiten Szenario wird der Bonusmechanismus aufgrund des eingetretenen Schwellenereignisses deaktiviert.

Der Einsatz von Bonus-Zertifikaten

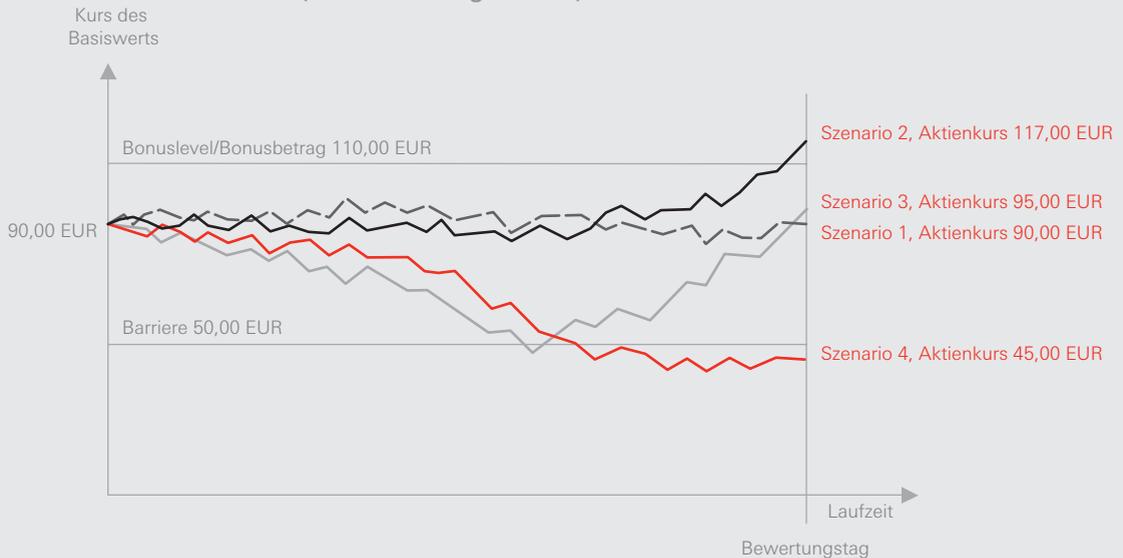
Mit Blick auf ihre Laufzeit eignen sich Bonus-Zertifikate vor allem für Anlagen mit einem eher mittelfristigen Anlagehorizont. Tendenziell gibt es Bonus-Zertifikate mit einer Laufzeit von wenigen Monaten bis hin zu mehr als einem Jahr. Grundsätzlich erhalten Anleger mit Bonus-Zertifikaten einen bedingten "Schutz" gegen moderate Kursverluste eines Basiswerts. Je nach Höhe des Bonuslevels können mit Bonus-Zertifikaten selbst in stagnierenden oder moderat fallenden Märkten noch Gewinne erzielt werden. In diesem Zusammenhang können sich für etwas offen-

siv eingestellte Anleger auch während der Laufzeit eines Bonus-Zertifikats interessante Einstiegsmöglichkeiten bieten. Hat sich beispielsweise der Basiswert der Barriere angenähert, so geht üblicherweise auch der Kurs des Zertifikats wegen der wachsenden Gefahr, dass das Schwellenereignis eintritt und der Bonusmechanismus deaktiviert wird, zurück. In Erwartung einer Seitwärtsbewegung, bei der die Barriere nicht verletzt wird, bietet der Bonusmechanismus dann möglicherweise eine attraktive Renditechance. Das Risiko besteht andererseits darin, bei einer Verletzung der Barriere nur noch am Kurs des Basiswerts teilzuhaben und damit auch dessen Verluste nachzuvollziehen, bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals, anstatt einer Einlösung, die mindestens dem Bonusbetrag entspricht, zu erhalten.

Für sehr sicherheitsorientierte Anleger sind Bonus-Zertifikate möglicherweise nicht oder nur bedingt geeignet. Insbesondere mit Blick auf die Laufzeit eines Bonus-Zertifikats sollten Anleger sich darüber Klarheit verschaffen, ob ihnen der Abstand zwischen dem Kurs des Basiswerts zur Barriere tatsächlich ausreicht.

Beispiel: In Erwartung leicht steigender Kurse des Basiswerts – in unserem Beispiel eine Aktie – erwirbt ein Anleger ein Bonus-Zertifikat mit einer Barriere von 50 Euro und einem Bonusbetrag von 110 Euro. Das Bonus-Zertifikat hat zum Zeitpunkt des Erwerbs eine Restlaufzeit von einem Jahr. Bei einem angenommenen Bezugsverhältnis von 1 liegt der Bonuslevel ebenfalls bei 110 Euro. Zum Zeitpunkt des Erwerbs notiert die Aktie bei ca. 87 Euro und das Bonus-Zertifikat bei ca. 90 Euro. Das Bonus-Zertifikat ist im Vergleich zu der Aktie teurer, weil der Bonusmechanismus finanziert werden muss. In Abhängigkeit von der Kursentwicklung der Aktie ergeben sich zum Einlösungstermin unterschiedliche Einlösungsszenarien. Die dargestellten Szenarien zeigen anhand des Beispiels, wie sich Gewinn von Aktie und Bonus-Zertifikat im Vergleich darstellen können.

Beispielhafte Einlösungsszenarien eines Bonus-Zertifikats (zum Einlösungstermin)



Szenario 1 – Wann können Anleger die Bonusrendite erzielen?

Inhaber des beispielhaften Bonus-Zertifikats erhalten den Bonusbetrag in Höhe von 110,00 Euro und erzielen damit eine absolute Bonusrendite von 22,22% (bezogen auf den Verkaufspreis des Zertifikats von 90,00 Euro). Um diese Rendite zu erzielen, muss der Referenzpreis der Aktie am Bewertungstag zwischen dem Bonuslevel von 110,00 Euro und der Barriere von 50,00 Euro notieren. Der Kurs der Aktie darf darüber hinaus während der Laufzeit die Barriere niemals berührt oder unterschritten haben (Schwellenereignis). Ausgehend vom Aktienkurs bei Erwerb in Höhe von 87,00 Euro darf dieser also niemals um 42,53% (Abstand des Basiswertkurses zur Barriere) oder mehr fallen.

Referenzpreis des Basiswerts am Bewertungstag in EUR	Einlösung des Bonus-Zertifikats in EUR	Gewinn/Verlust der Aktie* (bezogen auf den dargestellten Kurs)	Gewinn/Verlust des Bonus-Zertifikats (bezogen auf den Verkaufspreis, ohne Berücksichtigung von Erwerbskosten)
90,00	110,00	3,44%	22,22%

Szenario 2 – Inhaber des beispielhaften Bonus-Zertifikats erzielen eine höhere als die absolute Bonusrendite von 22,22 %, wenn der Referenzpreis der Aktie am Bewertungstag oberhalb des Bonuslevels von 110,00 Euro notiert. Anleger profitieren somit unbegrenzt von Kursanstiegen des Basiswerts oberhalb des Bonuslevels. Der Einlösungsbetrag entspricht dann dem Referenzpreis am Bewertungstag unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses.

Referenzpreis des Basiswerts am Bewertungstag in EUR	Einlösung des Bonus-Zertifikats in EUR	Gewinn/Verlust der Aktie*	Gewinn/Verlust des Bonus-Zertifikats (bezogen auf den Verkaufspreis, ohne Berücksichtigung von Erwerbskosten)
117,00	117,00	34,48%	30,00%

Szenario 3 – Wann erzielen Anleger weniger als die Bonusrendite?

Inhaber des beispielhaften Bonus-Zertifikats erzielen eine geringere als die Bonusrendite, falls der Einlösungsbetrag des Zertifikats zwischen dem Bonusbetrag von 110,00 Euro und dem Verkaufspreis von 90,00 Euro liegt. Dies ist dann der Fall, wenn das Schwellenereignis eingetreten ist und der Referenzpreis der Aktie am Bewertungstag zwischen dem Bonuslevel von 110,00 Euro und 90,00 Euro notiert. Der Einlösungsbetrag ergibt sich dann aus dem Referenzpreis der Aktie unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses von 1,00.

*Bei der Gewinn-/Verlust-Berechnung der Aktie werden sonstige Erträge der Aktie, wie zum Beispiel Dividendenerträge, nicht berücksichtigt. Die Betrachtung bezieht sich ausschließlich auf die Kursentwicklung der Aktie.

Referenzpreis des Basiswerts am Bewertungstag in EUR	Einlösung des Bonus-Zertifikats in EUR	Gewinn/Verlust der Aktie*	Gewinn/Verlust des Bonus-Zertifikats (bezogen auf den Verkaufspreis, ohne Berücksichtigung von Erwerbskosten)
95,00	95,00	9,20%	5,56%

Szenario 4 – Wann erleiden Anleger einen Verlust?

Ein Verlust entsteht für Zertifikateinhaber dann, wenn während der Laufzeit das Schwellenereignis eingetreten ist und der Einlösungsbetrag des beispielhaften Bonus-Zertifikats unter dem Verkaufspreis des Zertifikats von 90,00 Euro liegt. Der Einlösungsbetrag ergibt sich dann aus dem Referenzpreis der Aktie am Bewertungstag unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses von 1,00.

Referenzpreis des Basiswerts am Bewertungstag in EUR	Einlösung des Bonus-Zertifikats in EUR	Gewinn/Verlust der Aktie*	Gewinn/Verlust des Bonus-Zertifikats (bezogen auf den Verkaufspreis, ohne Berücksichtigung von Erwerbskosten)
45,00	45,00	-48,27%	-50,00%

Aus den oberen Szenarien wird deutlich, dass bei Seitwärtsmärkten in denen die Barriere des Bonus-Zertifikats nicht verletzt wird, Bonus-Zertifikate – obwohl sie etwas teurer sind – eine höhere Rendite erwirtschaften im Vergleich zur Direktanlage (vgl. Szenario 1). Unabhängig davon tragen die Zertifikateinhaber während der gesamten Laufzeit das Emittentenrisiko.

Die Bedeutung der Volatilität

Neben dem Kurs des Basiswerts wird der Kurs eines Bonus-Zertifikats auch durch die implizite bzw. erwartete Volatilität des Basiswerts beeinflusst. Um eine exakte Aussage über den Einfluss einer sich ändernden

*Bei der Gewinn-/Verlust-Berechnung der Aktie werden sonstige Erträge der Aktie, wie zum Beispiel Dividendenerträge, nicht berücksichtigt. Die Betrachtung bezieht sich ausschließlich auf die Kursentwicklung der Aktie.

impliziten Volatilität des Basiswerts auf den Kurs eines Bonus-Zertifikats treffen zu können, müssen sämtliche Einflussfaktoren, die bei der Kursbildung eines Bonus-Zertifikats eine Rolle spielen, betrachtet werden. Zur Reduktion der Komplexität werden die im Folgenden allgemein gehaltenen Aussagen unter der Annahme sonst konstanter Einflussfaktoren getätigt. Grundsätzlich ist für den Käufer eines Bonus-Zertifikats eine bei Emission hohe implizite Volatilität des Basiswerts von Vorteil. Der Down-and-out-Put ist in diesem Marktumfeld in der Regel günstiger und ermöglicht dem Emittenten so eine attraktivere Ausstattung des Bonus-Zertifikats. Während der Laufzeit des Zertifikats muss genau differenziert werden, ob der Bonus-Mechanismus noch intakt ist oder nicht.

Steigende implizite Volatilität des Basiswerts (Barriere unberührt)

Angenommen, der Kurs eines Basiswerts notiert zwischen dem Bonuslevel und der Barriere, jedoch erheblich näher an der Barriere. Unter sonst konstanten Einflussfaktoren erhöht eine steigende implizite Volatilität des Basiswerts in diesem Fall tendenziell das Risiko des Eintritts des Schwellenereignisses und kann somit zu einem sinkenden Kurs des Bonus-Zertifikats führen. Notiert der Kurs des Basiswerts hingegen näher am Bonuslevel oder sogar darüber, wird das Bonus-Zertifikat unter sonst konstanten Einflussfaktoren bei steigender Volatilität des Basiswerts in der Regel an Wert gewinnen.

Sinkende implizite Volatilität des Basiswerts (Barriere unberührt)

Eine sinkende Volatilität des Basiswerts hat in den geschilderten Fällen tendenziell eine gegensätzliche Wirkung auf den Kurs des Bonus-Zertifikats. Notiert der Kurs des Basiswerts zwischen dem Bonuslevel und der Barriere, jedoch erheblich näher an der Barriere, kann eine sinkende implizite Volatilität des Basiswerts unter sonst konstanten Bedin-

Neben dem Kurs des Basiswerts wird der Kurs eines Bonus-Zertifikats auch durch die implizite bzw. erwartete Volatilität des Basiswerts beeinflusst.

gungen zu einem steigenden Kurs des Bonus-Zertifikats führen, da das Risiko des Eintritts des Schwellenereignisses sinkt. Notiert der Kurs des Basiswerts näher am Bonuslevel, kann eine sinkende Volatilität des Basiswerts bei sonst gleichen Bedingungen einen ebenfalls steigenden Kurs des Bonus-Zertifikats zur Folge haben, da die Wahrscheinlichkeit der Mindestzahlung des Bonusbetrags steigt.

Veränderungen der impliziten Volatilität nach Durchbrechen der Barriere

Nachdem der Kurs des Basiswerts die Barriere berührt oder unterschritten hat, spielen Veränderungen der impliziten Volatilität für den Kurs eines Bonus-Zertifikats keine Rolle mehr. Bonus-Zertifikate verhalten sich ab diesem Zeitpunkt ähnlich wie Partizipationszertifikate und vollziehen die Kursbewegung des Basiswerts in der Regel exakt nach. Sofern die Barriere schon zu Beginn der Laufzeit durchbrochen wurde und noch Dividendentermine ausstehen, wird der Kurs des Bonus-Zertifikats zunächst unter dem Kurs des Basiswerts notieren. Mit abnehmender Restlaufzeit wird sich der Kurs des Bonus-Zertifikats allerdings immer mehr dem Kurs des Basiswerts annähern und diesem schließlich am Bewertungstag entsprechen.

Hinweise für die Auswahl von Bonus-Zertifikaten

Die Wahl eines geeigneten Basiswerts steht auch bei Bonus-Zertifikaten an erster Stelle. Moderat fallende Kurse eines Basiswerts können zwar durch den Bonusmechanismus aufgefangen werden, grundsätzlich sollten Anleger aber eine positive Entwicklung bzw. Seitwärtsentwicklung des Basiswerts erwarten. Besonders attraktiv können Basiswerte mit einer erwarteten hohen Dividendenrendite sein sowie Kursindizes wie beispielsweise der EURO STOXX 50®, da die erwarteten Dividendenausschüttungen von den Emittenten für die Gestaltung eines attraktiven Bonusbetrags oder eines höheren Ab-

Nachdem der Kurs des Basiswerts die Barriere berührt oder unterschritten hat, spielen Veränderungen der impliziten Volatilität für den Kurs eines Bonus-Zertifikats keine Rolle mehr. Bonus-Zertifikate verhalten sich ab diesem Zeitpunkt ähnlich wie Partizipationszertifikate und vollziehen die Kursbewegung des Basiswerts in der Regel exakt nach.

stands der Barriere zum aktuellen Kurs des Basiswerts verwendet werden.

Nach Auswahl des Basiswerts sollte der persönliche zeitliche Anlagehorizont mit der Laufzeit des Zertifikats abgestimmt werden. In der Regel bieten Bonus-Zertifikate mit längeren Laufzeiten auch höhere Bonusbeträge als kurz laufende Bonus-Zertifikate. Unabhängig davon kann das Zertifikat in der Regel börslich oder außerbörslich zum aktuellen Ankauftspreis (Geldkurs) veräußert werden. Der Abstand zwischen dem aktuellen Kurs des Basiswerts und der Barriere sollte nicht zu gering gewählt werden. Ein geringer Abstand geht zwar häufig mit einer höheren Bonus-Chance einher, gleichzeitig steigt aber das Risiko, dass der Kurs des Basiswerts während der Laufzeit die Barriere berührt. Der Bonus-Mechanismus würde damit außer Kraft gesetzt. Allerdings kann bei einer positiven Kurserwartung des gewählten Basiswerts für eher risikobereite Anleger die Wahl eines geringen Abstands des aktuellen Kurses des Basiswerts zur Barriere die richtige Anlagestrategie sein, um eine möglichst hohe Bonusrendite zu erzielen. Demgegenüber können sehr sicherheitsorientierte Anleger einen größeren Abstand zwischen der Barriere und dem aktuellen Kurs des Basiswerts wählen.

Für die Auswahl eines Bonus-Zertifikats bietet HSBC auf dem Internetportal www.hsbc-zertifikate.de regelmäßig aktuelle Kursdaten und Kennzahlen der angebotenen Bonus-Zertifikate. Auch in dem monatlich erscheinenden Kundenmagazin „Marktbeobachtung“ finden Anleger ausgewählte Bonus-Zertifikate.

Sonderformen

Neben klassischen Bonus-Zertifikaten stehen dem Anleger als Anlagealternativen beispielsweise auch Capped Bonus-Zertifikate, Capped Bonus-Pro-Zertifikate, Bonus-Plus-Zertifikate und Reverse (Capped) Bonus-Zertifikate zur Verfügung. Diese Bonus-Varianten werden im Folgenden nur kurz beschrieben, da deren Grundstrukturen sich von

Besonders attraktiv können Basiswerte mit einer erwarteten hohen Dividendenrendite sein sowie Kursindizes wie beispielsweise der EURO STOXX 50®, da die erwarteten Dividendenausschüttungen von den Emittenten für die Gestaltung eines attraktiven Bonusbetrags oder eines höheren Abstands der Barriere zum aktuellen Kurs des Basiswerts verwendet werden.

Capped Bonus-Zertifikate sind mit einer begrenzten Gewinnmöglichkeit ausgestattet. Die maximale Einlösung ist auf den Höchstbetrag begrenzt.

Capped Bonus-Zertifikate bieten häufig eine höhere Rendite in seitwärts tendierenden Märkten als klassische Bonus-Zertifikate.

denen herkömmlicher Bonus-Zertifikate nicht wesentlich unterscheiden.

Capped Bonus-Zertifikate

Wie bereits erwähnt, erweisen sich besonders Aktien mit hoher Dividendenrendite oder sogenannte Kursindizes wie zum Beispiel der EURO STOXX 50® als attraktive Basiswerte für klassische Bonus-Zertifikate. Um den daraus resultierenden Nachteil für Basiswerte mit geringer Dividendenrendite und Performanceindizes, in denen die Dividende bereits eingerechnet wird (z. B. DAX®), auszugleichen, können sogenannte Capped Bonus-Zertifikate emittiert werden.

Die wesentlichen Eigenschaften von Capped Bonus-Zertifikaten entsprechen denen des herkömmlichen Bonus-Zertifikats. Allerdings sind Capped Bonus-Zertifikate mit einer begrenzten Gewinnmöglichkeit ausgestattet. Die maximale Einlösung ist auf einen bestimmten Betrag, den Höchstbetrag, begrenzt. Im Gegensatz zur klassischen Variante ist daher eine Teilhabe an Kurssteigerungen des Basiswerts oberhalb einer Kursgrenze (dem Cap) nicht möglich. Sofern die Barriere während der Laufzeit nicht ein einziges Mal berührt wurde, erzielt ein Anleger automatisch die maximal mögliche Rendite, da er am Laufzeitende den Höchstbetrag erhält.

Berührt oder unterschreitet der Kurs des Basiswerts hingegen während der Laufzeit die Barriere eines Capped Bonus-Zertifikats, verfällt der Bonusmechanismus. Die Einlösung des Zertifikats orientiert sich dann am Kurs des Basiswerts, wobei Anleger maximal den Höchstbetrag erhalten können. In diesem Szenario erleiden Anleger einen Verlust (bis hin zum Totalverlust), sofern der Preis für den Erwerb des Zertifikats über dem Einlösungsbetrag des Capped Bonus-Zertifikats liegt. Neben dem Kursänderungsrisiko des Basiswerts tragen Zertifikateinhaber auch das Emittentenrisiko. Während der Laufzeit anfallende Dividenden werden nicht an den Zertifikateinhaber weitergereicht. Je höher die erwartete Dividen-

de des Basiswerts ist, desto attraktiver kann zum Beispiel der Abstand des Kurses des Basiswerts zur Barriere oder die Höhe des Höchstbetrags gestaltet werden.

Bonus-Plus-Zertifikate

Bonus Plus-Zertifikate sind mit einem vom Höchstbetrag abweichenden Bonusbetrag, der unter dem Höchstbetrag liegt, ausgestattet. Somit können diese als eine Weiterentwicklung von Capped Bonus-Zertifikaten gesehen werden. Sollte während der Laufzeit die Barriere des Bonus-Plus-Zertifikats nicht verletzt worden sein, erhalten Wertpapierinhaber mindestens den Bonusbetrag und maximal den Höchstbetrag. Mögliche Einlösungsszenarien sollen mit dem folgenden Beispiel verdeutlicht werden. Angenommen ein Bonus-Plus-Zertifikat hat die nachfolgenden Ausstattungsmerkmale: Der Bonusbetrag beträgt 110 Euro, bei einem angenommenen Bezugsverhältnis von 1 liegt der Bonuslevel ebenfalls bei 110 Euro. Der Höchstbetrag bzw. der Cap liegt bei 120 Euro und die Barriere bei 90 Euro. Sollte der Kurs des Basiswerts die Barriere während der Laufzeit nicht berührt oder unterschritten haben und der Referenzpreis am Bewertungstag über der Barriere und auf oder unterhalb des Bonuslevels notieren, erhalten die Wertpapierinhaber den Bonusbetrag. Sollte der maßgebliche Kurs des Basiswerts am Bewertungstag über dem Bonuslevel, aber unterhalb des Cap notieren, erhalten Anleger einen über dem Bonusbetrag liegenden Einlösungsbetrag in Höhe des Referenzpreises unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses. Notiert aber der maßgebliche Kurs des Basiswerts am Bewertungstag auf oder oberhalb des Caps erhalten die Zertifikateinhaber den Höchstbetrag. Wird die Barriere während der Laufzeit allerdings verletzt, wird der Bonusmechanismus deaktiviert. Die Einlösung richtet sich wie bei einem Capped Bonus-Zertifikat nach dem aktuellen Kurs des Basiswerts am Bewertungstag, wobei der Zertifikateinhaber auch hier maximal den Höchstbetrag erhalten kann.

Capped Bonus-Pro-Zertifikate sind in der Regel teurer als Capped Bonus-Zertifikate, da das Risiko des Schwellenereignisses bei ansonsten identischer Ausstattung deutlich geringer ist. Die Betrachtung der Barriere zu einem einzigen festgelegten Zeitpunkt bietet Anlegern damit eine höhere Chance auf die Zahlung des Höchstbetrags.

Ein Verlust entsteht aus der Anlage in ein Bonus-Plus-Zertifikat, wenn der Einlösungsbetrag unter dem Preis für den Erwerb des Zertifikats liegt (ohne Berücksichtigung etwaiger Erwerbskosten). Neben dem Kursänderungsrisiko des Basiswerts tragen Zertifikatsinhaber während der gesamten Laufzeit das Emittentenrisiko.

Capped Bonus-Pro-Zertifikate

Als weitere Sonderform der Capped Bonus-Zertifikate werden von Emittenten immer wieder Capped Bonus-Pro-Zertifikate emittiert. Sie eignen sich insbesondere in schwankungsarmen, seitwärts laufenden Märkten. Wesentliche Eigenschaft des Capped Bonus-Pro-Zertifikats ist der Betrachtungszeitpunkt der Barriere. Während Anleger bei klassischen Capped Bonus-Zertifikaten während der gesamten Laufzeit das Risiko des Schwellenereignisses tragen (Kurs des Basiswerts durchbricht die Barriere), ist dieses Risiko bei einem Capped Bonus-Pro-Zertifikat auf einen einzigen Zeitpunkt begrenzt. Die Barrierenbetrachtung erfolgt ausschließlich am Bewertungstag. Erst am Bewertungstag, also kurz vor dem Einlösungstermin, kommt es darauf an, ob der maßgebliche Kurs des Basiswerts oberhalb oder auf bzw. unter der Barriere notiert. Ob hierbei beispielsweise der in der Mittagsauktion festgestellte Kurs oder der Schlusskurs des Basiswerts oder auch ein anderer Zeitpunkt vom Emittenten festgelegt wurde, sollten Anleger vor der Anlage in den maßgeblichen Emissionsbedingungen nachlesen.

Liegt der Kurs des Basiswerts am Bewertungstag über der Barriere, erzielt der Inhaber des Capped Bonus-Pro-Zertifikats die maximale Rendite. Der Einlösungsbetrag entspricht in diesem Fall dem Höchstbetrag. An Kursanstiegen des Basiswerts oberhalb des Cap nehmen Zertifikateinhaber – wie bei herkömmlichen Capped Bonus-Zertifikaten – nicht teil. Die Einlösung ist demzufolge auf den Höchstbetrag begrenzt. Notiert der Kurs des Basiswerts am Bewertungstag auf oder unterhalb der Barriere, richtet sich die Einlösung nach dem Kurs des

Basiswerts am Bewertungstag. Ein Verlust entsteht aus der Anlage in ein Capped Bonus-Pro-Zertifikat, wenn der Einlösungsbetrag unter dem Preis für den Erwerb des Zertifikats liegt (ohne Berücksichtigung etwaiger Erwerbskosten). Neben dem Kursänderungsrisiko des Basiswerts tragen Zertifikateinhaber während der gesamten Laufzeit das Emittentenrisiko.

Capped Bonus-Pro-Zertifikate sind in der Regel teurer als Capped Bonus-Zertifikate, da das Risiko des Schwellenereignisses bei ansonsten identischer Ausstattung deutlich geringer ist. Die Betrachtung der Barriere zu einem einzigen festgelegten Zeitpunkt bietet Anlegern damit eine höhere Chance auf die Zahlung des Höchstbetrags.

Hinsichtlich der Gültigkeit der Barrieren existieren darüber hinaus weitere Varianten. So kann eine Barriere zum Beispiel für einen begrenzten Zeitraum während der Laufzeit, zum Beispiel in den letzten drei Monaten, für das Schwellenereignis aktiv sein. Diese Form der Barrierenbetrachtung wird von den Emittenten häufig mit dem Namenszusatz „**Partial Time Barrier**“ bezeichnet.

Bonus-Zertifikate bezogen auf verschiedene Basiswerte (Worst-of)

Einem Worst-of-Bonus-Zertifikat liegen anstelle eines einzelnen Basiswerts mehrere Einzelwerte (Basiswerte) zugrunde. Dies sind in der Regel Aktien oder Indizes. Für die Wertentwicklung eines Worst-of-Bonus-Zertifikats ist grundsätzlich die Kursentwicklung jedes einzelnen Basiswerts relevant. Das Risiko des Schwellenereignisses ist bei Worst-of-Bonus-Zertifikaten auf jeden Fall höher als bei klassischen Bonus-Zertifikaten, denn dieses tritt ein, wenn bereits ein Basiswert seine Barriere verletzt – unabhängig von der (ggf. besseren) Kursentwicklung der übrigen Basiswerte. Für die Ermittlung des Einlösungsbetrags ist auch nur ein einziger Kurs maßgeblich, nämlich der Kurs des Basiswerts mit der niedrigsten (schlechtesten) Kursentwicklung. Der Wert

Einem Worst-of-Bonus-Zertifikat liegen anstelle eines einzelnen Basiswerts mehrere Einzelwerte (Basiswerte) zugrunde. Dies sind in der Regel Aktien oder Indizes.

des Worst-of-Bonus-Zertifikats hängt damit nicht vom Wert aller Basiswerte ab.

Sofern keiner der Basiswerte während der Laufzeit die jeweils maßgebliche Barriere berührt hat, erhalten Anleger bei Fälligkeit mindestens eine Einlösung in Höhe des Bonusbetrags. Sind alle Basiswerte über den jeweiligen Bonuslevel hinaus angestiegen, ist die Einlösung des Zertifikats vom Kurs des Basiswerts mit der relativ niedrigsten Kursentwicklung abhängig. Wenn aber einer der Basiswerte die jeweils maßgebliche Barriere berührt, wird auch hier der Bonus-Mechanismus deaktiviert und die Einlösung ist vom Kurs des Basiswerts mit der relativ schlechtesten Kursentwicklung abhängig. In diesem Szenario erleiden Anleger einen Verlust, wenn der Einlösungsbetrag unter dem Preis für den Erwerb des Worst-of-Bonus-Zertifikats liegt (ohne Berücksichtigung etwaiger Erwerbskosten). Allerdings ist es auch nach Berührung der Barriere nicht ausgeschlossen, dass sich die Kurse aller Basiswerte wieder erholen und am Bewertungstag über dem jeweiligen Bonuslevel notieren. Gegenüber klassischen Bonus-Zertifikaten können mit Worst-of-Bonus-Zertifikaten aufgrund ihrer Ausstattung höhere Bonusrenditen erzielt werden, demgegenüber steht jedoch das höhere Risiko (höhere Eintrittswahrscheinlichkeit) des Schwellenereignisses – wie vorstehend beschrieben.

Reverse Bonus-Zertifikate

Die Besonderheit eines Reverse Bonus-Zertifikats liegt darin, dass es auf die Kursentwicklung des Basiswerts in entgegengesetzter Richtung reagiert. Mit dieser Variante haben Anleger die Chance, auf fallende Kurse des Basiswerts zu setzen und gleichzeitig von einem Bonusmechanismus zu profitieren. Anders als beim klassischen Bonus-Zertifikat liegt die Barriere bei einem Reverse Bonus-Zertifikat oberhalb des aktuellen Kursniveaus des Basiswerts. Wird die Barriere während der gesamten Laufzeit nicht berührt oder überschritten, erhalten Anleger bei Fälligkeit mindestens den festgelegten Bonusbetrag. Wird die Barriere

während der Laufzeit jedoch berührt, entfällt der Bonusmechanismus. In diesem Fall nehmen Anleger eins zu eins an der Kursentwicklung des Basiswerts teil, wobei es auch hier zu Verlusten bis hin zum Totalverlust des angelegten Kapitals kommen kann. Bei Reverse Bonus-Zertifikaten ist der theoretisch maximal mögliche Einlösungsbetrag produktspezifisch der Höhe nach begrenzt. Preisverluste des Basiswerts führen zwar grundsätzlich zu einem Anstieg des Einlösungsbetrags. Der Einlösungsbetrag kann jedoch nicht weiter ansteigen, wenn der Referenzpreis des Basiswerts null beträgt. HSBC bietet zudem sogenannte Reverse Capped Bonus-Zertifikate an. Diese Produkte enthalten wie auch ein normales Capped Bonus-Zertifikat einen Cap welches sich bei der Reverse Variante aber unterhalb der Barriere befindet und für eine Gewinnbegrenzung sorgt. Bei einem Reverse Capped Bonus-Zertifikat gibt es daher auch einen Höchstbetrag.

5.6 Outperformance-Zertifikate

Der Grundgedanke

Outperformance-Zertifikate bieten Anlegern die Chance, an der Kursentwicklung eines Basiswerts, zum Beispiel einer Aktie oder eines Index, überproportional teilzuhaben. Diese überproportionale bzw. gehobelte Partizipation (Teilhabe) tritt ab einem bestimmten Kursniveau des Basiswerts, dem sogenannten Basispreis ein. So nehmen Anleger oberhalb dieses Kursniveaus stärker an Kursanstiegen eines Basiswerts als bei einer Direktanlage teil. Daher eignen sich Outperformance-Zertifikate für Anleger, die eindeutig positive Kurserwartungen in Bezug auf die Entwicklung eines Basiswerts oberhalb des Basispreises haben. Unterhalb des Basispreises sind Zertifikateinhaber dem Direktanleger wirtschaftlich gleichgestellt, das heißt, sie nehmen eins zu eins an Kursverlusten des Basiswerts teil. Der Hebel bzw. die Out-

Outperformance-Zertifikate eignen sich für Anleger, die eindeutig positive Kurserwartungen in Bezug auf die Entwicklung eines Basiswerts haben.

performance wird in diesem Fall quasi abgeschaltet. Von Dividendenausschüttungen und sonstigen Erträgen eines Basiswerts profitieren Zertifikateinhaber nicht.

Das Produkt

Anleger sollten auf folgende wesentliche Ausstattungsmerkmale achten:

- den Basiswert,
- die Laufzeit,
- den Bewertungstag,
- das Bezugsverhältnis,
- den Basispreis und
- den Partizipationsfaktor.

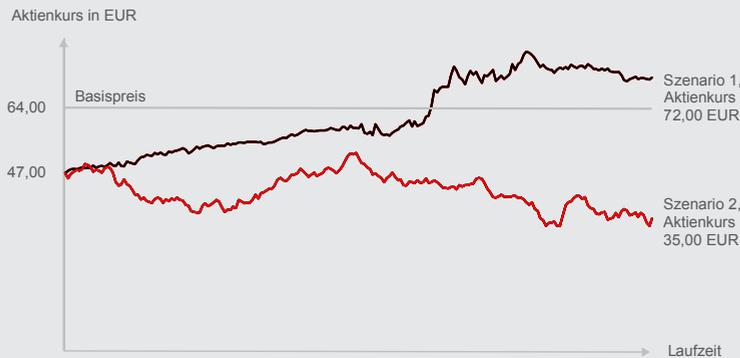
Der Partizipationsfaktor gibt an, zu welchem Prozentsatz bzw. mit welchem Faktor Zertifikateinhaber mit einem Outperformance-Zertifikat an der Kursentwicklung des Basiswerts oberhalb des Basispreises teilnehmen.

Für die Einlösung eines Outperformance-Zertifikats ergeben sich zwei mögliche Szenarien:

Beispiel: Ein Anleger erwirbt in Erwartung eines steigenden Aktienkurses ein Outperformance-Zertifikat auf eine Aktie mit folgender Ausstattung:

Basispreis	64,00 EUR
Partizipationsfaktor	2,00
Bezugsverhältnis	1
Preis des Zertifikats bei Erwerb	47,00 EUR
Aktienkurs bei Erwerb	47,00 EUR
Restlaufzeit des Zertifikats bei Erwerb	1 Jahr

Der Partizipationsfaktor gibt an, zu welchem Prozentsatz bzw. mit welchem Faktor Zertifikateinhaber mit einem Outperformance-Zertifikat an der Kursentwicklung des Basiswerts oberhalb des Basispreises teilhaben.



Beispielhafte Einlösungsszenarien eines Outperformance-Zertifikats bei Fälligkeit

Szenario 1: Der Referenzpreis der Aktie am Bewertungstag beträgt 72,00 Euro und liegt damit über dem Basispreis von 64,00 Euro.

In diesem Fall ist die Partizipation oberhalb des Basispreises mit dem Partizipationsfaktor 2,00 gehebelt. Der Einlösungsbetrag des Zertifikats ergibt sich aus der Differenz des Referenzpreises der Aktie in Höhe von 72,00 Euro und dem Basispreis von 64,00 Euro multipliziert mit dem Partizipationsfaktor von 2,00 – was dem Betrag aus der zusätzlichen Partizipation oberhalb des Basispreises entspricht – zuzüglich dem Basispreis von 64,00 Euro. Unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses von 1,00 errechnet sich auf diese Weise ein Einlösungsbetrag in Höhe von $1,00 \times (64,00 \text{ EUR} + 2,00 \times (72,00 \text{ EUR} - 64,00 \text{ EUR})) = 80,00 \text{ EUR}$. Bezogen auf den Verkaufspreis des Zertifikats und den Aktienkurs von jeweils 47,00 Euro entspricht dies einer absoluten Rendite in Höhe von 70,22%.

Referenzpreis der Aktie am Bewertungstag in EUR	72,00
Einlösung des Outperformance-Zertifikats zum Einlösungstermin in EUR	$1,00 \times (64,00 + 2,00 \times (72,00 - 64,00)) = 80,00$
Gewinn/Verlust der Aktie* (bezogen auf den dargestellten Kurs)	53,20%
Gewinn/Verlust des Outperformance-Zertifikats (bezogen auf den Verkaufspreis) ohne Berücksichtigung etwaiger Erwerbskosten	70,22%

Szenario 2: Die erwünschte Kursentwicklung der Aktie tritt nicht ein. Der Referenzpreis der Aktie am Bewertungstag liegt unter dem Basispreis und beträgt 35,00 Euro.

In diesem Szenario wird der Hebel ausgeschaltet. Der Einlösungsbetrag in Höhe von 35,00 Euro aus der Anlage in das Zertifikat entspricht dem wirtschaftlichen Gegenwert der Aktie am Bewertungstag unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses. Anleger sind demnach – abgesehen von eventuellen entgangenen Dividendenzahlungen – dem Direktanleger gleichgestellt.

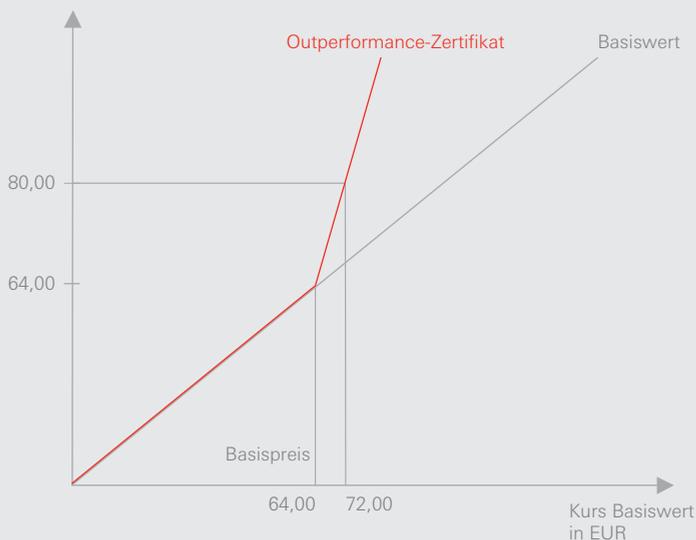
Referenzpreis der Aktie am Bewertungstag in EUR	35,00
Einlösung des Outperformance-Zertifikats zum Einlösungstermin in EUR	35,00
Gewinn/Verlust der Aktie* (bezogen auf den dargestellten Kurs)	-25,54%
Gewinn/Verlust des Outperformance-Zertifikats (bezogen auf den Verkaufspreis) ohne Berücksichtigung etwaiger Erwerbskosten	-25,54%

* Bei der Gewinn-/Verlust-Berechnung der Aktie werden sonstige Erträge der Aktie, wie zum Beispiel Dividendenerträge nicht berücksichtigt. Die Betrachtung bezieht sich ausschließlich auf die Kursentwicklung der Aktie.

Wie das Beispiel zeigt, sind Zertifikateinhaber mit der Anlage in ein Outperformance-Zertifikat keinem größeren Risiko ausgesetzt als bei der Direktanlage in einen Basiswert. Dies gilt natürlich nur dann, wenn der Kurs des Basiswerts zum Zeitpunkt der Anlage unter dem oder in Höhe des Basispreises notiert. Denn nur bis zur Höhe des Basispreises vollzieht das Zertifikat die Kursbewegung des Basiswerts eins zu eins nach. Die Renditechancen des Zertifikateinhabers über dem Basispreis hinweg, sind je nach Höhe des Partizipationsfaktors allerdings deutlich größer. In Erwartung eines steigenden oder sogar stark steigenden Kurses eines Basiswerts, zum Beispiel einer Aktie oder eines Index, kann die Anlage in ein Outperformance-Zertifikat die richtige Entscheidung sein. Einen Verlust erleiden Anleger, sofern der Einlösungsbetrag den Verkaufspreis des Zertifikats bei Erwerb unterschreitet.

Die Hebelwirkung des Outperformance-Zertifikats ab dem Basispreis führt automatisch zu höheren Renditechancen als bei der Direktanlage in den ausgewählten Basiswert. Im Gegenzug verzichten Anleger auf etwaige Ausschüttungen und sonstige Erträge eines Basiswerts.

Einlösungsbetrag Zertifikat in EUR



Beispielhafter Vergleich Outperformance-Zertifikat gegenüber dem Direktanlage in den Basiswert am Bewertungstag

Anleger sollten bei der Auswahl vergleichbarer Outperformance-Zertifikate nicht nur auf die Laufzeit und die Höhe des Partizipationsfaktors achten, sondern auch auf den Preis des Zertifikats.

Der Einsatz von Outperformance-Zertifikaten

Grundsätzlich gibt es unterschiedliche Ausgestaltungen von Outperformance-Zertifikaten. Abwandlungen sind beispielweise die Sprint- oder Puffer Plus-Zertifikate. Anleger sollten bei der Auswahl vergleichbarer Outperformance-Zertifikate nicht nur auf die Laufzeit sowie die Höhe und Art (Up oder Down) des Partizipationsfaktors achten, sondern auch auf den Preis des Zertifikats. Der Preis eines Outperformance-Zertifikats ist ein wichtiges Kriterium für die Produktauswahl, denn in der Regel geht ein höherer Partizipationsfaktor mit einem höheren Preis für das Zertifikat einher. Außerdem ist zu beachten, dass der Partizipationsfaktor erst am Bewertungstag, kurz vor Fälligkeit, vollständig von Bedeutung für die Einlösung ist. Während der Laufzeit kann der Preis eines Outperformance-Zertifikats schwanken. Der Hebeleffekt wirkt überdies oberhalb des Basispreises in beide Richtungen. Kursverluste des Basiswerts oberhalb des Basispreises können folglich auch zu überproportionalen Kursverlusten des Zertifikats führen.

5.7 Aktien- und Indexanleihen

Der Grundgedanke

Aktienanleihen eignen sich für den Einsatz in seitwärts tendierenden, leicht steigenden und moderat sinkenden Märkten. Eine Teilhabe an Kursanstiegen eines Basiswerts oberhalb einer bestimmten Kursschwelle (Basispreis) ist nicht möglich. Nicht zu verwechseln sind Aktienanleihen allerdings mit sogenannten Unternehmensanleihen. Aufgrund ihrer Struktur gehören Aktienanleihen zu den derivativen Finanzinstrumenten. Unternehmensanleihen werden dagegen von Unternehmen aus Gründen der Fremdkapitalbeschaffung ausgegeben.

Aktienanleihen zeichnen sich grundsätzlich durch zwei wesentliche Eigenschaften aus: eine Zinszahlung bezogen auf den Nennbetrag (an einem oder mehreren Zinsterminen) sowie eine variable Rückzahlung am Laufzeitende. Bei Aktienanleihen, die auch unter dem Namen „Reverse Convertibles“ bekannt sind, handelt es sich um festverzinsliche Wertpapiere. Der Zinssatz, der bei der Verzinsung einer Aktienanleihe zugrunde gelegt wird, liegt in der Regel über dem bei Emission der Anleihe aktuellen Marktzins. Die Verzinsung erfolgt unabhängig von der Kursentwicklung des unterliegenden Basiswerts. Unter dem Strich kann der Zinssatz Kursverluste des Basiswerts zum Teil – nämlich in Höhe der jeweiligen Zinszahlung – auffangen (dies bedeutet aber nicht, dass nicht dennoch hohe Verluste eintreten können). Die Art und Höhe der Rückzahlung von Aktienanleihen hängen davon ab, ob der maßgebliche Kurs des Basiswerts, der sogenannte Referenzpreis, am Bewertungstag auf, über oder unter dem Basispreis liegt. Die Rückzahlung erfolgt maximal durch Zahlung des Nennbetrags oder durch Lieferung einer durch das Bezugsverhältnis ausgedrückten festgelegten Anzahl des Basiswerts.

Die Bezeichnung Aktienanleihe wird im Übrigen von den Emittenten üblicherweise als Eigenname verwendet.

Aktienanleihen zeichnen sich grundsätzlich durch zwei wesentliche Eigenschaften aus: eine Zinszahlung bezogen auf den Nennbetrag (an einem oder mehreren Zinsterminen) sowie eine variable Rückzahlung am Laufzeitende.

Die Bezeichnung Aktienanleihe wird von den Emittenten üblicherweise als Eigenname verwendet. Sie bezeichnet eine in der Derivatewelt klar definierte Produktkategorie mit Produkteigenschaften, die diesem Produkt entsprechen.

Sie bezeichnet eine in der Derivatewelt klar definierte Produktkategorie mit Produkteigenschaften, die diesem Produkt entsprechen. Die Bezeichnung Aktienanleihe lässt daher keine Rückschlüsse auf einen bestimmten Basiswert zu. Demnach könnten sich Aktienanleihen auf sämtliche im Wertpapierprospekt eines Emittenten genannten Basiswerte beziehen. Bezieht sich eine Aktienanleihe allerdings auf einen Index, so hat sich die Bezeichnung Indexanleihe als weiterer Eigenname am Derivatemarkt etabliert. Indexanleihen stellen somit praktisch eine Unterkategorie der Aktienanleihen dar. Aktien- und Indexanleihen sind grundsätzlich identische Produkte. Allerdings werden Indexanleihen in der Regel, sofern es nicht zur Zahlung des Nennbetrags kommt, durch Zahlung eines in Abhängigkeit vom Referenzpreis des Basiswerts am Bewertungstag ermittelten Rückzahlungsbetrags zurückgezahlt. Eine Ausgestaltung von Indexanleihen mit der Rückzahlungsart Zahlung oder Lieferung ist auch möglich. So kann eine Indexanleihe im Fall der Rückzahlung durch Lieferung beispielsweise durch eine festgelegte Anzahl von Indexpartizipationszertifikaten zurückgezahlt werden. Umgekehrt können auch Aktienanleihen, bei einem Referenzpreis unterhalb des Basispreises, statt durch Lieferung der Aktien ausschließlich durch Zahlung getilgt werden. In jedem Fall sollten die Rückzahlungsmodalitäten von Aktien- und Indexanleihen in den Emissionsbedingungen nachgelesen werden.

Die folgenden Beschreibungen in diesem Kapitel erfolgen auf Basis von Aktienanleihen, denen eine festgelegte Anzahl an Aktien als Basiswert zugrunde liegt.

Das Produkt

Die wichtigsten Ausstattungsmerkmale einer Aktienanleihe sind

- der Basiswert,
- der Basispreis
- das Bezugsverhältnis,

- der Nennbetrag,
- der Zinssatz,
- die Laufzeit der Anleihe sowie
- der Bewertungstag.

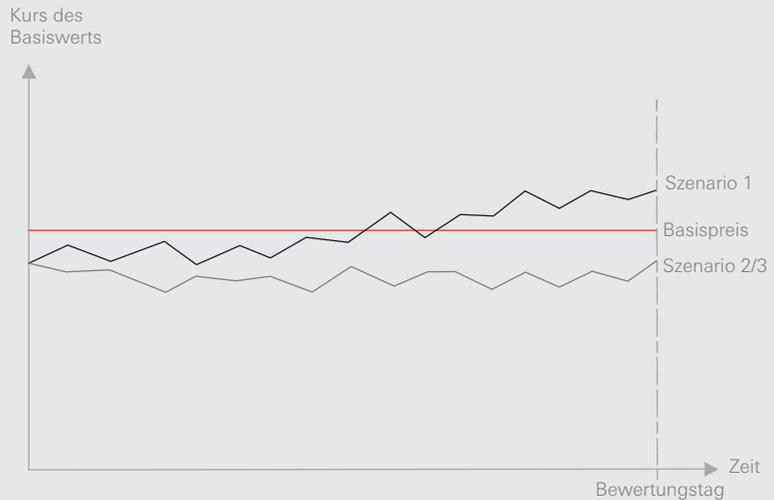
Die im Folgenden dargestellten Szenarien geben einen Überblick über die Rückzahlung einer Aktienanleihe.

Bitte beachten Sie: Aktienanleihen notieren normalerweise nicht in Euro, sondern in Prozent (z. B. 100,00 %) bezogen auf den Nennbetrag. Zusätzlich müssen Anleihekäufer in der Regel sogenannte Stückzinsen für die Laufzeit entrichten, in der sie noch keine Anleiheinhaber waren. Grund hierfür ist, dass die seit Emission bzw. dem letzten Zinstermin aufgelaufenen Zinsen am nächstfolgenden Zinstermin, dies ist i.d.R. der Rückzahlungstermin, an die Anleiheinhaber gezahlt werden. Anleger, die eine Aktienanleihe während der Laufzeit erwerben, müssen die Stückzinsen für den Zeitraum seit Emission oder der letzten Zinszahlung zahlen, indem sie noch kein Inhaber der Anleihe waren. Andernfalls wären sie im Vergleich zu Anlegern, die bereits vorher einen Betrag angelegt haben bevorteilt.

Szenario 1: Wann können Anleger die maximale Rendite erzielen?

Inhaber der Aktienanleihe erhalten die maximale Rückzahlung in Höhe des Nennbetrags zuzüglich der Zinszahlung und erzielen damit die absolute maximale Rendite. Um diese zu erhalten, muss der Referenzpreis der Aktie am Bewertungstag auf oder über dem Basispreis notieren. An Kursanstiegen der Aktie über den Basispreis hinaus nehmen Inhaber der Aktienanleihe nicht teil. Steigt der Kurs des Basiswerts am Bewertungstag über einen bestimmten Kurs des Basiswerts, den sogenannten Outperformance-Punkt hinaus, wäre eine Direktanlage in die Aktie lohnenswer-

**Beispielhafte
Rückzahlungs-
szenarien einer
Aktienanleihe zum
Rückzahlungs-
termin**



ter gewesen als die Anlage in die Aktienanleihe. Auf die Ermittlung des Outperformance-Punkts wird auf Seite 222 näher eingegangen.

Szenario 2: Wann erzielen Anleger eine geringere Rendite?

Notiert die Aktie am Bewertungstag unterhalb des Basispreises, erhalten Anleger anstelle des Nennbetrags eine durch das Bezugsverhältnis ausgedrückte festgelegte Anzahl des Basiswerts geliefert. Die Zinszahlung erhalten Anleger unabhängig vom Kurs des Basiswerts. Inhaber der Aktienanleihe erzielen nicht die maximale, jedoch noch eine positive Rendite, sofern die Aktien nach dem Rückzahlungstermin am Markt verkauft werden und der Erlös zuzüglich der erhaltenen Zinszahlung den Erwerbspreis zuzüglich Stückzinsen übersteigt. Dabei gilt demnach (ohne Berücksichtigung von Erwerbs- und Veräußerungskosten): Weist das Bezugsverhältnis Bruchteile aus, werden diese Bruchteile

Erlös aus Aktienverkauf + Zinszahlung > Erwerbspreis der Aktienanleihe + Stückzinsen

einer Aktie nicht geliefert, sondern ein entsprechender Ausgleichsbetrag je Teilschuldverschreibung gezahlt. In diesem Fall spricht man auch von einem Spitzenausgleich. In diesem Zusammenhang gilt es zu beachten: Hält der Wertpapierinhaber mehrere Wertpapiere, erfolgt keine Zusammenlegung der Bruchteile in der Art und Weise, dass dafür eine höhere Anzahl der Aktien geliefert würde.

Szenario 3: Wann erleiden Anleger einen Verlust?

Wird eine Aktienanleihe nicht zum Nennbetrag, sondern durch Aktienübertragung getilgt, können Anleger einen Verlust erleiden. Der Wert der gelieferten Aktien kann am Rückzahlungstermin unter Umständen auch deutlich unter dem Nennbetrag liegen. Dabei muss beachtet werden, dass auch nach dem Bewertungstag bis zur Übertragung der Aktien in das Depot am Rückzahlungstermin noch bzw. weitere Kursverluste entstehen können. Werden die Kursverluste nicht durch die Zinszahlung ausgeglichen, erleidet der Anleger einen Verlust. Ungünstigster Fall: Totalverlust des eingesetzten Kapitals, wenn die Aktie bei Lieferung wertlos ist. Insofern muss der Anleiheinhaber beachten, dass, sollte er die Aktien nach dem Rückzahlungstermin am Markt veräußern und die Summe aus dem Erlös zuzüglich Zinszahlung unter der Summe aus Erwerbspreis der Aktienanleihe zuzüglich Stückzinsen liegt, er einen Verlust erleidet. In diesem Fall gilt:

$$\text{Erlös aus Aktienverkauf} + \text{Zinszahlung} < \text{Erwerbspreis der Aktienanleihe} + \text{Stückzinsen}$$

Auch hier gilt: Der Bruchteil einer Aktie wird nicht geliefert, sondern ein entsprechender in Abhängigkeit des Aktienkurses zu ermittelnder Geldbetrag je Teilschuldverschreibung gezahlt.

An dieser Stelle kann es sinnvoll sein, bereits im Voraus die individuelle Verlustschwelle exakt zu ermitteln.

Individuelle Verlustschwelle

(ohne Berücksichtigung etwaiger Erwerbsnebenkosten)

$$\text{Verlustschwelle*} = \frac{\left(\text{Briefkurs (in \%)} - \frac{\text{Zinssatz p. a. (in \%)} \times \text{ausstehende Zinstage}}{365} \right) \times \text{Nennbetrag}}{\text{Bezugsverhältnis}}$$

Sofern der Anleger die Aktien nach dem Rückzahlungstermin unterhalb der Verlustschwelle verkauft, tritt für den Anleger ein Verlust ein.

Ein Beispiel:

Ein Anleger erwirbt eine Aktienanleihe zu einem Kurs in Höhe von 90,00% vom Nennbetrag von 1.000 Euro. Der Zinssatz der Aktienanleihe liegt bei 10% p. a. Die Anleihe hat bei Erwerb eine Restlaufzeit von exakt einem Jahr, die Aktie notiert bei 55,00 Euro. Die Aktienanzahl, die gegebenenfalls bei Fälligkeit geliefert wird und durch das Bezugsverhältnis ausgedrückt wird, beträgt 16 Aktien, der Basispreis beträgt 62,50 Euro. Zur Info: Durch Division des Nennbetrags durch das Bezugsverhältnis lässt sich sehr einfach der Basispreis ermitteln, bei dessen Unterschreiten dem Anleger am Rückzahlungstermin in der Regel die Aktien geliefert bzw. der Gegenwert des Index unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses gezahlt werden würde.

In unserem Beispiel würde sich demnach eine Verlustschwelle von 50,00 Euro errechnen. Das heißt, erst ab einem Kurs des Basiswerts in Höhe von 50,00 Euro am Bewertungstag erleiden Anleger einen Ver-

$$\text{Verlustschwelle*} = \frac{\left(90,00\% - \frac{10,00\% \times 365}{365} \right) \times 1.000}{16}$$

$$\text{Verlustschwelle*} = 50,00 \text{ EUR}$$

* Ohne Berücksichtigung von Opportunitätsgewinnen in Form von Zins- und Dividendeneinnahmen durch den Basiswert

lust. Kursverluste der Aktie zwischen dem Basispreis von 62,50 Euro und der Verlustschwelle von 50,00 Euro werden noch durch die Zinszahlung bei Fälligkeit ausgeglichen. Die Zinszahlung fängt somit bis zur Verlustschwelle die Kursrückgänge des Basiswerts auf. Anleger erleiden jedoch dann einen Verlust, wenn sie die gelieferten Aktien nach der Fälligkeit unterhalb der Verlustschwelle verkaufen.

Die Attraktivität einer Aktienanleihe liegt meist in deren höheren Verzinsung gegenüber dem bei der Ausgabe vorhandenen Marktzins. In diesem Zusammenhang ist für den Anleger neben der Höhe des Zinssatzes auch der Zinslauf (Zeitraum der Zinsberechnung) interessant, beide Kennzahlen sind jeweils den Emissionsbedingungen der betreffenden Anleihe zu entnehmen. Der Zinssatz wird in der Regel p. a. angegeben, das heißt es handelt sich um den Prozentsatz, zu dem der Nennbetrag für den Zeitraum von einem Jahr verzinst wird. Die Berechnung der Zinsen beruht auf der jeweils anwendbaren Zinsberechnungsmethode. Sofern der konkrete Zinslauf (auch Zinsperiode genannt) der Anleihe bekannt ist, das heißt der Zeitraum (Anzahl der Tage), währenddessen die Anleihe mit dem festgelegten Zinssatz verzinst wird, ist die Ermittlung der zu erwartenden Zinszahlung kein Problem mehr. Nach der taggenauen Zinsrechnungsmethode actual / actual gilt:

$$\text{Zinszahlung} = \frac{\text{Nennbetrag} \times \text{Zinstage} \times \text{Zinssatz p. a. in \%}}{365 \text{ bzw. } 366}$$

Die Zinszahlung erfolgt in der Regel für die gesamte Laufzeit einmalig zum Rückzahlungstermin. Je nach Ausgestaltung können Zinszahlungen aber auch zu mehreren bestimmten Zinsterminen während der Laufzeit der Anleihe erfolgen. Die Zinszahlung sollten Anleger in jedem Fall ins Verhältnis zur Länge des Zinslaufs, das heißt den Zeitraum, für den die Zinszahlung erfolgt, setzen. In diesem Zusammenhang ist auch das Konzept der Stückzinsen zu berücksichtigen. Erwirbt ein Anleger beispiels-

Die Attraktivität einer Aktienanleihe liegt meist in deren höheren Verzinsung gegenüber dem bei der Ausgabe vorhandenen Marktzins.

Die Zinszahlung erfolgt in der Regel zum Rückzahlungstermin. Je nach Ausgestaltung können Zinszahlungen aber auch zu mehreren bestimmten Zinsterminen während der Laufzeit der Anleihe erfolgen.

weise eine Aktienanleihe mit einjährigem Zinslauf (365/366 Tage) etwa ein Dreivierteljahr vor dessen Ende, so erhält dieser Anleger am Rückzahlungstermin die Zinszahlung für den gesamten Zinslauf. Der Zinsanteil für das erste Vierteljahr, in dem er die Anleihe nicht gehalten hat und ihm daher auch keine Zinsen für diese Zeit zustehen, werden ermittelt und der Anleger muss diese bei Erwerb der Anleihe zuzüglich zum Briefkurs zahlen. Diese Zinsen werden Stückzinsen genannt. Nach der Zinsrechnungsmethode actual / actual lassen sich die Stückzinsen wie folgt ermitteln.

$$\text{Stückzinsen} = \frac{\text{Zinstage} \times \text{Nennbetrag} \times \text{Zinssatz p. a.}}{365 \times 100}$$

Bei 90 bereits verstrichenen Zinstagen, einem Nennbetrag von 1.000 Euro und einem Zinssatz von 10% p. a. ergäbe sich daraus (kfm. gerundet):

$$\text{Stückzinsen} = \frac{90 \times 1.000 \times 10}{365 \times 100} = 24,66 \text{ Euro}$$

In der Praxis vereinfacht sich die Rechnung sogar noch, da Aktienanleihen in der Regel wie andere Anleihen in Prozent (Prozentnotierung) statt in Euro (Stücknotierung) notiert werden. Im Beispiel ergibt sich dann (kfm. gerundet) $90 \times 10/365 = 2,47\%$ (bezogen auf den Nennbetrag).

Neben der p. a. Verzinsung, bei welcher also der Zeitraum, währenddessen die Anleihe verzinst wird, taggenau angegeben wird, kann der Zinssatz pro Teilschuldverschreibung auch absolut angegeben sein oder es erfolgt pro Teilschuldverschreibung die Zahlung eines festen Zinsbetrags. Im Falle eines absoluten Zinssatzes werden die Wertpapiere unabhängig von der Dauer der jeweiligen Zinsperiode mit dem festgelegten Zinssatz und unter Berücksichtigung des einem Wertpapier zugrundeliegenden Nennbetrags verzinst. Bei einem festen Zinsbetrag handelt es sich um einen pro Teilschuldverschreibung zahlbaren Festbetrag, der an bestimmten in den Emissionsbedingungen festgelegten Terminen gezahlt

Zu beachten ist, dass eine Aktienanleihe entweder ohne Stückzinsen, das heißt „clean“, gehandelt wird oder aber mit Stückzinsen, sogenannte „dirty“- oder „flat“-Notierung.

wird, ohne dass die Länge des Zeitraums, für den der Zinsbetrag gezahlt wird, berücksichtigt wird. Zu beachten ist, dass eine Aktienanleihe entweder ohne Stückzinsen, das heißt „clean“, gehandelt wird oder aber mit Stückzinsen, sogenannte „dirty“-Notierung. Bei HSBC werden die Stückzinsen auf der Website separat ausgewiesen, die Aktienanleihe wird demnach in der „clean“-Notierung gehandelt.

Für eine dirty-Notierung hingegen gilt daher, dass die im Briefkurs enthaltenen Stückzinsen vom Kurs abzuziehen sind, um festzustellen, ob die Anleihe bereinigt über oder unter 100% (pari) und damit über oder unter ihrem Nennbetrag notiert. Notiert sie darunter, so ist die maximale jährliche Rendite aus der Anleihe zu diesem Zeitpunkt sogar noch höher als der jährliche Zinssatz, notiert sie darüber, so ist die maximale jährliche Rendite in der Regel niedriger.

Daneben existieren weitere wichtige Kennzahlen, die zur Beurteilung bzw. zum Vergleich von Aktienanleihen herangezogen werden sollten. Um die Renditen von Anleihen verschiedenster Ausstattung und unterschiedlicher Emittenten miteinander vergleichen zu können, wird häufig die maximale Rendite p. a. betrachtet. Sie berücksichtigt den individuellen Einstiegspreis des Anlegers (d. h. der Verkaufspreis bzw. Briefkurs der Anleihe) sowie die zu erwartende Zinszahlung. So können Anleihen mit unterschiedlichen Zinssätzen p. a. und verschiedenen Laufzeiten besser verglichen werden. Um die maximale Rendite p. a. zu ermitteln, wird im ersten Schritt die Maximale Rendite für die gesamte Laufzeit, das heißt die maximale absolute Rendite, ermittelt und im zweiten Schritt annualisiert.

$$\text{Maximale Rendite} = \frac{100\% + \left(\frac{\text{Zinssatz p. a. (in \%)} \times \text{ausstehende Zinstage}}{365} \right) - \text{Briefkurs (in \%)}}{\text{Briefkurs (in \%)}} - \text{Briefkurs (in \%)}$$

$$\text{Maximale Rendite p. a.} = \frac{\text{Maximale Rendite (in \%)} \times 365}{\text{ausstehende Zinstage}}$$

Zusätzlich gibt der Outperformance-Punkt Anlegern Auskunft darüber, ab welchem Kurs des Basiswerts am Bewertungstag eine Direktanlage in den Basiswert zu einer höheren Rendite geführt hätte. Denn insbesondere bei stark steigenden Kursen eines Basiswerts über den Basispreis hinaus kann eine Direktanlage möglicherweise zu höheren Erträgen führen. Aktienanleihen „gewinnen“ dagegen in der Regel bei seitwärts laufenden Kursen eines Basiswerts.

$$\text{Outperformance-Punkt*} = \frac{\left(100\% + \frac{(\text{Zinssatz p. a. (in\%)} \times \text{ausstehende Zinstage})}{365} - \text{Briefkurs (in\%)}\right) \times \text{Nennbetrag}}{\text{Bezugsverhältnis}} + \text{Kurs des Basiswerts}$$

* Ohne Berücksichtigung von Opportunitätsgewinnen in Form von Zins- und Dividendeneinnahmen durch den Basiswert.

Der Einsatz von Aktienanleihen

Aktienanleihen notieren in Prozent. Die Prozentangabe bezieht sich auf den Nennbetrag der Anleihe (z. B. 1.000 Euro). Sie werden mit einem Basispreis emittiert, der häufig unterhalb des aktuellen Kurses des unterliegenden Basiswerts liegt. In diesem Fall sind sie vergleichbar mit defensiv eingesetzten Discount-Zertifikaten, deren Höchstbetrag unter dem aktuellen Kurs des Basiswerts liegt. Entsprechend eignen sich Aktienanleihen wie Discount-Zertifikate für den Einsatz in seitwärts laufenden, leicht steigenden oder leicht fallenden Märkten. Dem Käufer eines Discount-Zertifikats wird für das Risiko, gegebenenfalls Aktien geliefert zu bekommen, ein Discount gewährt. Der Inhaber einer Aktienanleihe erwirbt dagegen eine Aktienanleihe mit einer festen Verzinsung, welche das Risiko der eventuellen Aktienlieferung teilweise kompensieren kann.

Davon abgesehen sind die Eigenschaften beider Produktkategorien sowie ihr Kursverhalten während der Laufzeit aber ähnlich. Beide Produktkategorien zeichnen sich durch eine maximale Rückzahlung bzw. Einlösung am Laufzeitende aus. Aktienanleihen können beispielsweise besonders aussichtsreich bei steigenden impliziten Volatilitäten (Verän-

Aktienanleihen eignen sich für den Einsatz in seitwärts laufenden, leicht steigenden oder leicht fallenden Märkten.

derung der Intensität der Kursschwankungen des Basiswerts) eingesetzt werden. Die dann in den Produkten enthaltene relativ teure Verkaufsoption ermöglicht den Emittenten in der Regel die Darstellung eines hohen Zinssatzes, sofern alle anderen Parameter konstant bleiben. Bereits emittierte Aktienanleihen werden im Falle steigender impliziter Volatilitäten in der Regel an Wert verlieren. Positiv ist dieser Umstand für Kaufinteressenten, da die Anleihe gegebenenfalls unter Pari, das heißt unter 100%, erworben werden kann und so höhere Renditen erzielt werden können. (Näheres hierzu vgl. Kapitel 5.3 Discount-Zertifikate).

Bei der Auswahl einer Aktienanleihe steht die Wahl des Basiswerts an erster Stelle. Anleger sollten dem Basiswert eine zumindest stabile Kursentwicklung zutrauen. Interessant können in diesem Zusammenhang auch Basiswerte sein, die eine verhältnismäßig hohe Volatilität erwarten lassen. Denn durch diese können, wie beschrieben, unter sonst konstanten Einflussfaktoren höhere Zinssätze dargestellt werden. Außerdem gilt es bei der Auswahl einer geeigneten Aktienanleihe das richtige Verhältnis zwischen Zinssatz p. a. und Basispreis zu finden. Hierbei gilt: Je höher der Zinssatz p. a. ausfällt, desto größer ist in der Regel das Risiko, am Rückzahlungstermin die Aktien geliefert zu bekommen. Das Risiko hängt neben anderen Komponenten vor allem vom Verhältnis des Basispreises der enthaltenen Optionskomponente zum aktuellen Kurs des Basiswerts ab. Eine Aktienanleihe mit einem sehr geringen Basispreis, der unterhalb des aktuellen Kurses des Basiswerts liegt, bietet Anlegern grundsätzlich eine höhere Wahrscheinlichkeit, dass zum Rückzahlungstermin der Nennbetrag gezahlt wird. Dafür fällt unter sonst konstanten Einflussfaktoren allerdings der Zinssatz p. a. geringer aus. Eine solche Anlagestrategie kann für eher konservative Anleger sinnvoll sein, die sich gegen Kursrückgänge des Basiswerts schützen wollen. Eine relativ neutrale Strategie, bzw. der Mittelweg wäre, eine Anleihe zu wählen, deren Basispreis ungefähr in Höhe des aktuellen Kurses des Basis-

Es gilt bei der Auswahl einer geeigneten Aktienanleihe das richtige Verhältnis zwischen Zinssatz p. a. und Basispreis zu finden. Je höher der Zinssatz p. a. ausfällt, desto größer ist in der Regel das Risiko, am Rückzahlungstermin die Aktien geliefert zu bekommen.

werts liegt. In diesem Fall fällt auch der Zinssatz p. a. in der Regel eher mittelmäßig aus. In Erwartung eines steigenden Kurses des Basiswerts und für offensive Anleger, die einen hohen Zinssatz p. a. bevorzugen, kann es besser sein, einen über dem aktuellen Kurs des Basiswerts liegenden Basispreis zu wählen. Sofern eine Aktienanleihe für die Anlage in Betracht kommt, sollten Anleger aber auch ein mögliches Zinsänderungsrisiko beachten. Steigt nach dem Kauf der Marktzins an, so hat dies einen negativen Einfluss auf den zwischenzeitlichen Kurs einer Aktienanleihe.

Sonderkonstruktionen

Auch bei Aktienanleihen haben die Emittenten viele Sonderkonstruktionen auf den Markt gebracht. In der Regel sind diese aber vergleichbar mit solchen, die bereits bei Discount-Zertifikaten bekannt sind. Hierzu zählen insbesondere Doppel-Aktienanleihen und Quanto-Aktienanleihen. Aber auch Protect-Aktienanleihen haben sich am Markt etabliert.

Aktienanleihen bezogen auf verschiedene Basiswerte (Worst-of)

Einer Worst-of-Aktienanleihe liegen mehrere Basiswerte zugrunde. Dabei handelt es sich um ein Wertpapier mit sogenannter Worst-of-Struktur. Für die Ermittlung der Rückzahlungsart und Rückzahlungshöhe am Bewertungstag ist nämlich ausschließlich der Basiswert mit der, relativ zu den übrigen Basiswerten, niedrigsten Kursentwicklung maßgeblich. Es wird der Basiswert mit der schlechtesten Performance herangezogen. Der Wert der Wertpapiere hängt somit nicht vom Wert aller Basiswerte ab. Bei fallenden Kursen der Basiswerte besteht daher das Risiko, dass die Worst-of-Aktienanleihe durch Lieferung der festgelegten Anzahl einer der Aktien erfolgt, sobald der Referenzpreis auch nur eines Basiswerts am Bewertungstag dem betreffenden Basispreis entspricht oder diesen unterschreitet, dies unabhängig von der Kursent-

Das Risiko, nicht den Nennbetrag zu erhalten, ist bei Worst-of-Aktienanleihen aufgrund mehrerer Basiswerte, die zu berücksichtigen sind, höher, wofür die Anleihe im Gegenzug meist mit einem höheren Zinssatz p. a. verzinst wird.

wicklung der übrigen Basiswerte. Die Worst-of-Aktienanleihe wird zum Nennbetrag zurückgezahlt, wenn alle Basiswerte am Bewertungstag über dem für sie maßgeblichen Basispreis notieren.

Im Vergleich zu klassischen Aktienanleihen (auf nur einen Basiswert) ist das Risiko, nicht den Nennbetrag zu bekommen, bei Worst-of-Aktienanleihen aufgrund mehrerer Basiswerte, die zu berücksichtigen sind, höher, wofür die Anleihe im Gegenzug meist mit einem höheren Zinssatz p. a. verzinst wird. Je geringer die Korrelation der Basiswerte ist, das heißt, je unabhängiger die Kursbewegungen voneinander sind, desto höher fällt tendenziell der gewährte Zinssatz aus.

Quanto-Aktienanleihen

Quanto-Aktienanleihen beziehen sich auf Basiswerte, die nicht in der Emissionswährung notieren. Der Zusatz „Quanto“ bedeutet, dass die Währung des Basiswerts in einem festgelegten Verhältnis (z. B. 1:1) in die Emissionswährung umgerechnet wird. Sowohl das als auch die Währungsschance sind ausgeschaltet (Währungsabsicherung). Quanto-Aktienanleihen bieten folglich eine Absicherung gegen unerwünschte Wechselkursentwicklungen. Jedoch sollten Inhaber von Quanto-Aktienanleihen beachten, dass im Falle einer Aktienlieferung, die durch das Bezugsverhältnis ausgedrückte Anzahl der Aktien erst am Bewertungstag unter Berücksichtigung des dann gültigen Währungswechselfurses (Umrechnungskurs) ermittelt wird. Somit sind die Quanto-Aktienanleihen zum Umrechnungszeitpunkt nicht mehr währungsgesichert. Dadurch ergeben sich Währungschancen und -risiken.

Protect-Aktienanleihen

Protect-Aktienanleihen besitzen neben den bekannten Ausstattungsmerkmalen einer klassischen Aktienanleihe eine Barriere, die bei Emission auf einem Niveau unterhalb des Basispreises festgelegt wird. Solange der Kurs des Basiswerts diese Barriere während der ge-

samten Laufzeit nicht unterschreitet, erhält der Anleiheinhaber am Rückzahlungstermin eine Zahlung in Höhe des Nennbetrags zuzüglich Zinszahlung, unabhängig davon, ob der Kurs des Basiswerts am Bewertungstag über dem Basispreis notiert oder nicht. Sofern der Kurs des Basiswerts die Barriere während der Laufzeit unterschreitet, erfolgt die Rückzahlung wie bei einer klassischen Aktienanleihe, nämlich in Abhängigkeit des Referenzpreises des Basiswerts am Bewertungstag entweder durch Zahlung des Nennbetrags oder durch Übertragung von Aktien. Entsprechend dem vergleichsweise geringeren Risiko für den Anleger, Aktien geliefert zu bekommen, wird eine Protect-Aktienanleihe mit einem geringeren Zinssatz ausgestattet als eine klassische Aktienanleihe.

Diese Variante kann auch als sogenannte Protect-Aktienanleihe Pro emittiert werden. In diesem Fall ist die Barriere nur zum Laufzeitende am Bewertungstag aktiv. Fällt der Kurs des Basiswerts während der Laufzeit auf oder unter die Barriere, besteht bis zum Bewertungstag noch die Chance auf eine Kurserholung über die Barriere, sodass dann der Nennbetrag (zzgl. der Zinsen) gezahlt wird.

5.8 Express-Zertifikate

Der Grundgedanke

Express-Zertifikate können sich grundsätzlich für Anleger eignen, die seitwärts tendierende oder moderat steigende Kurse eines Basiswerts, zum Beispiel eines bekannten Index, wie des EURO STOXX 50®, erwarten. Der Express-Mechanismus ermöglicht dabei ggf. eine attraktive Ertragschance im Vergleich zur Direktanlage und die Chance auf eine vorzeitige Einlösung des Zertifikats. Ein Express-Zertifikat ist zwar ein mit einer festen Laufzeit ausgestattetes Wertpapier, die Laufzeit kann aber vorzeitig enden. Zeitpunkt und Höhe der Einlösung des Express-Zertifikats hängen vom Kurs des Basiswerts ab. Das Express-Zertifikat wird spätestens am Letzten Einlösungstermin eingelöst. Ausgangspunkt für die Anlage in ein Express-Zertifikat ist die Beantwortung der Frage: Erwartet der Anleger, dass der Basiswert an einem der festgelegten Bewertungstage während der Laufzeit des Zertifikats auf oder oberhalb eines bestimmten Einlösungslevels notiert? – Erfüllt sich die Erwartung des Anlegers, wird ein entsprechendes Express-Zertifikat bereits vor dem Letzten Einlösungstag, zum Beispiel bereits nach einem Jahr Laufzeit, mit einem attraktiven Vorzeitigen Einlösungsbeitrag getilgt. Verglichen mit einer Direktanlage in den Basiswert, zum Beispiel in einen Index, entsprechen die bei Emission festgelegten (Vorzeitigen) Einlösungsbeiträge häufig einer überdurchschnittlichen Ertragsmöglichkeit. Aufgrund der vorzeitigen Beendigung der Laufzeit können Anleger dann erneut nach der optimalen Anlagechance Ausschau halten.

Die Gewinnchancen, die ein Express-Zertifikat bietet sind allerdings begrenzt. An Kursanstiegen eines Basiswerts oberhalb des Einlösungslevels nehmen Anleger nicht teil. Die vorzeitige Einlösung und auch die Einlösung am Laufzeitende sind auf einen bei Emission definierten Betrag begrenzt.

Der Express-Mechanismus ermöglicht ggf. eine attraktive Ertragschance im Vergleich zur Direktanlage und die Chance auf eine vorzeitige Einlösung des Zertifikats.

Das Produkt

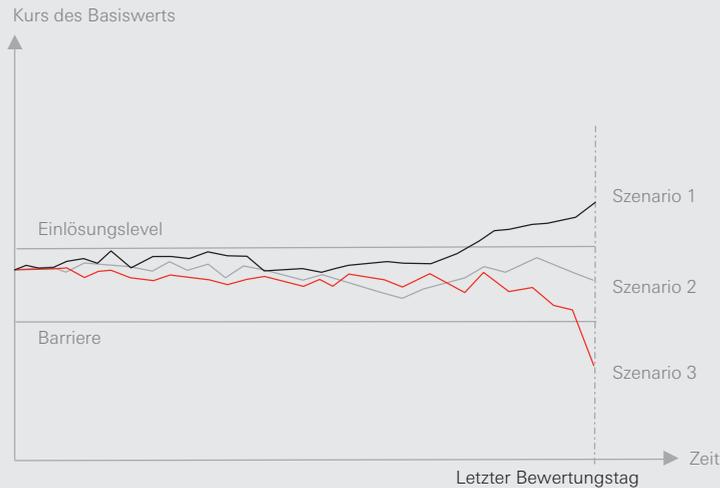
Anleger sollten auf folgende wesentliche Ausstattungsmerkmale achten:

- den Basiswert,
- die Laufzeit mit den dazugehörigen (Vorzeitigen) Einlösungsterminen,
- die Bewertungstage für die vorzeitige Einlösung bzw. der Letzte Bewertungstag,
- die Vorzeitigen Einlösungsbeträge,
- den maximal möglichen Einlösungsbetrag am Letzten Einlösungstermin,
- die Höhe und die Art (amerikanisch oder europäisch) der Barriere
- die (Vorzeitigen) Einlösungslevel,
- den Referenzpreis, das heißt den maßgeblichen Kurs, zum Beispiel Schlusskurs, des Basiswerts am Bewertungstag sowie
- das Startniveau.

Die Ertragschancen, die ein Express-Zertifikat bietet, sind allerdings begrenzt. An Kursanstiegen eines Basiswerts oberhalb des Einlösungslevels nehmen Anleger nicht teil.

Jeweils an den Bewertungstagen, zum Beispiel im Abstand von zwölf Monaten, wird der Referenzpreis des Basiswerts mit dem maßgeblichen Vorzeitigen Einlösungslevel für das Zertifikat verglichen. Notiert der Basiswert an einem der Bewertungstage auf oder oberhalb des Vorzeitigen Einlösungslevels, kommt es zur vorzeitigen Einlösung des Zertifikats. Die Laufzeit des Express-Zertifikats endet an dem Einlösungstermin, der dem betreffenden Bewertungstag unmittelbar folgt (Vorzeitiger Einlösungstermin). In diesem Fall erhalten Zertifikateinhaber am betreffenden Vorzeitigen Einlösungstermin einen vorab festgelegten Vorzeitigen Einlösungsbetrag je Zertifikat. Für jeden der Bewertungstage sind jeweils ein Einlösungslevel, ein Einlösungsbetrag sowie ein Einlösungstermin festgelegt. Die Höhe der Einlösungslevel und der Vorzeitigen Einlösungsbeträge kann sich je nach dem Jahr der vorzeitigen Einlösung unterscheiden. Beispielsweise kann der Einlösungslevel von Bewertungstag zu Bewertungstag niedriger und der Einlösungsbe-

Die drei Szenarien am letzten Bewertungstag im Überblick



Szenario 1: Notiert der Basiswert auf bzw. oberhalb des Einlösungslevels, erhält der Anleger einen Einlösungsbetrag in Höhe des „Festen Einlösungsbetrags 2“. Dieser Betrag wird zur Emission festgelegt.

Szenario 2: Notiert der Basiswert unterhalb des Einlösungslevels, aber oberhalb der Barriere, erhält der Anleger einen Einlösungsbetrag in Höhe des „Festen Einlösungsbetrags 1“. Dieser Betrag wird zur Emission festgelegt. Der "Feste Einlösungsbetrag 1" ist niedriger als der "Feste Einlösungsbetrag 2".

Szenario 3: Berührt oder unterschreitet der Referenzpreis des Basiswerts die Barriere entfällt die Zahlung des Festen Einlösungsbetrags 2 sowie des Festen Einlösungsbetrags 1. Der Anleger erhält einen Einlösungsbetrag, der sich am Referenzpreis des Basiswerts am Letzten Bewertungstag orientiert und sich wie folgt errechnet:

$$\text{Einlösungsbetrag} = \text{Als Berechnungsgröße festgelegter Betrag in Höhe von meistens 100,00 EUR} \times \frac{\text{Referenzpreis des Basiswerts}}{\text{Startniveau}}$$

trag von Bewertungstag zu Bewertungstag höher werden. Für die erstgenannte Methode wird häufig auch der Begriff „Step down“ und für die zweite der Begriff „Step up“ verwendet. Obwohl auch andere Varianten möglich sind, ist der Vorzeitige Einlösungsbetrag üblicherweise umso höher, je mehr Bewertungstage bereits verstrichen sind, sodass am ersten Bewertungstag ein geringerer Vorzeitiger Einlösungsbetrag gezahlt wird als an den folgenden Bewertungstagen. Liegt der Referenzpreis des Basiswerts am ersten Bewertungstag unterhalb des Vorzeitigen Einlösungslevels, kommt es nicht zu einer vorzeitigen Einlösung. Der Zertifikateinhaber erhält am nächsten Bewertungstag erneut die Chance auf eine vorzeitige Einlösung zu dem betreffenden Vorzeitigen Einlösungstermin.

Sollte der Basiswert an keinem der Vorzeitigen Bewertungstage auf oder oberhalb des Vorzeitigen Einlösungslevels notieren, wird das Zertifikat nicht vorzeitig eingelöst. Notiert der Basiswert am Letzten Bewertungstag auf oder oberhalb des Einlösungslevels, so erhält der Zertifikateinhaber einen bei Emission festgelegten Betrag. Dieser wird als „Fester Einlösungsbetrag 2“ bezeichnet. Notiert der Referenzpreis des Basiswerts am Letzten Bewertungstag zwar unterhalb des Einlösungslevels, jedoch noch oberhalb der Barriere, erhalten Zertifikateinhaber einen Betrag, der als „Fester Einlösungsbetrag 1“ bezeichnet wird. Dieser Betrag ist in der Regel niedriger als der Feste Einlösungsbetrag 2. Notiert der Referenzpreis des Basiswerts am Letzten Bewertungstag auf oder unterhalb der Barriere, richtet sich die Höhe des Einlösungsbetrags nach der Höhe des Referenzpreises des Basiswerts am Letzten Bewertungstag. Dieser Einlösungsbetrag wird in der Regel einem Betrag entsprechen, der unterhalb des Festen Einlösungsbetrags 1 liegt

Der Einsatz von Express-Zertifikaten

Express-Zertifikate können sich besonders für solche Anleger eignen, die mit seitwärts tendierenden oder moderat steigenden Kursen des zugrundeliegenden Basiswerts rechnen. Dabei kann der Vorzeitige Einlösungslevel des Zertifikats das Kursziel des Anlegers in dem zugrundeliegenden Basiswert darstellen. Das mögliche vorzeitige Ende der Laufzeit des Zertifikats kann dem Anleger gewissermaßen als „vorzeitige Gewinnmitnahme“ dienen, da seine Position automatisch „liquidiert“ wird und sie sich dadurch nicht mehr in die Verlustzone bewegen kann. Gerade wegen dieser Eigenschaft konnten sich Express-Zertifikate am Markt durchsetzen. Da der Kurs eines Express-Zertifikats während der Laufzeit schwanken kann, gilt diese Betrachtung natürlich nur für diejenigen Anleger, die weniger für das Express-Zertifikat gezahlt haben, als sie später in Höhe des Vorzeitigen Einlösungsbetrags erhalten. Neben der Chance auf neue Anlagemöglichkeiten geht mit der vorzeitigen Einlösung des Zertifikats aber auch ein sogenanntes „Wiederanlagerisiko“ einher. Damit ist gemeint, dass der Wertpapierinhaber zum Zeitpunkt der Laufzeitbeendigung möglicherweise nicht in der Lage ist, wieder in eine Kapitalanlage anzulegen, die eine gleichwertige Zahlungsstruktur bzw. ein entsprechendes Risikoprofil wie die vorzeitig eingelöste Wertpapiere aufweist.

Beispiel: Beispiel: Ein Express-Zertifikat auf den EURO STOXX 50® könnte beispielsweise folgende Ausstattung besitzen:

Express-Zertifikate können sich für Anleger eignen, die mit seitwärts tendierenden oder moderat steigenden Kursen des Basiswerts rechnen.

Startniveau:	5.000,00 Indexpunkte	
Preis des Zertifikats bei Erwerb am 09.04.2024	100,00 EUR	
Referenzpreis:	Schlusskurs des Index am jeweiligen Bewertungstag (wobei 1 Indexpunkt 1 EUR entspricht)	
Bewertungstag	Vorzeitiger Einlösungslevel in Indexpunkten	Vorzeitiger Einlösungsbetrag in EUR
09.04.2025	5.000,00	107,00
09.04.2026	4.750,00	114,00
09.04.2027	4.500,00	121,00
09.04.2028	4.250,00	128,00
Letzter Bewertungstag	Einlösungslevel in Indexpunkten	Fester Einlösungsbetrag 2 in EUR
09.04.2029	4.000,00	135,00
	Barriere in Indexpunkten	Fester Einlösungsbetrag 1 in EUR
	3.000,00	100,00

Am ersten Bewertungstag wird der Kurs des EURO STOXX 50® mit dem Vorzeitigen Einlösungslevel für das Zertifikat verglichen. Schließt der Index zum Beispiel am ersten Bewertungstag bei 5.100 Punkten und notiert er somit über dem Vorzeitigen Einlösungslevel in Höhe von 5.000,00 Punkten, wird das Express-Zertifikat vorzeitig eingelöst und ein Vorzeitiger Einlösungsbetrag in Höhe von 107,00 Euro am betreffenden Vorzeitigen Einlösungstermin gezahlt. Der Inhaber des Zertifikats hätte in diesem beispielhaften Szenario eine absolute Rendite – bezogen auf den Preis vom 09.04.2024 in Höhe von 100,00 Euro – in Höhe von 7% erzielt. Schließt der Index am ersten Bewertungstag unterhalb des Vorzeitigen Einlösungslevels, läuft das Zertifikat weiter. Dieses Procedere wiederholt sich am nächsten Bewertungstag bis hin zum Letzten Bewertungstag, sofern keine vorzeitige Einlösung erfolgt. Im Gegensatz zu den ersten vier Bewertungstagen ist am Letzten Bewertungstag zwischen drei möglichen Szenarien zu unterscheiden:

Szenario 1: Der EURO STOXX 50® schließt zum Beispiel bei 4.050 Punkten und somit über dem Einlösungslevel von 4.000,00 Punkten. Die Einlösung erfolgt in diesem Fall durch Zahlung des „Festen Einlösungs Betrags 2“ in Höhe von 135,00 Euro. Zertifikateinhaber, die das Zertifikat am 09.04.2024 zu einem Preis in Höhe von 100,00 Euro erworben haben, erzielen in diesem Fall eine maximale absolute Rendite in Höhe von 35,00%. Dies entspricht einer maximalen jährlichen Rendite in Höhe von ca. 6,2%.

Szenario 2: Schließt der Index hingegen bei 3.600 Punkten und somit unter dem Einlösungslevel in Höhe von 4.000,00 Indexpunkten, aber noch über der Barriere in Höhe von 3.000,00 Indexpunkten, beträgt die Einlösung („Fester Einlösungsbeitrag 1“) 100,00 Euro je Zertifikat.

Szenario 3: Der Schlusskurs des EURO STOXX 50® am Letzten Bewertungstag notiert bei 2.500 Punkten und demnach unterhalb der Barriere von 3.000,00 Punkten. Der Einlösungsbetrag errechnet sich dann aus dem Quotienten aus Referenzpreis und Startniveau multipliziert mit 100 Euro, das heißt

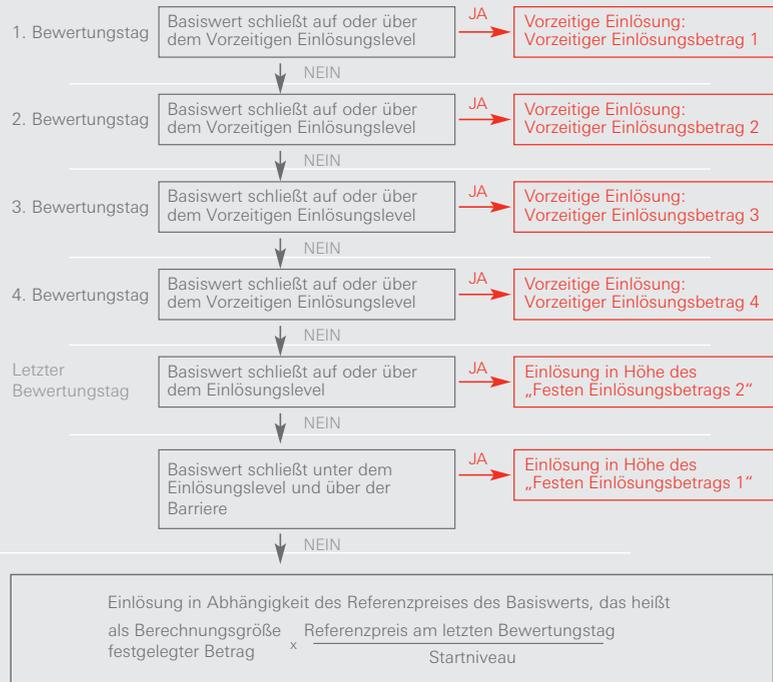
$$100 \text{ EUR} \times \frac{2.500,00}{5.000,00} = 50,00 \text{ EUR}$$

In diesem Szenario tritt für den Anleger, der das Zertifikat zu einem Preis in Höhe von 100,00 Euro erworben hat, ein absoluter Verlust in Höhe von 50,00% ein. Sofern der Kurs des Basiswerts am Letzten Bewertungstag unterhalb der Barriere notiert, sind Verluste bis hin zum Totalverlust möglich. Während der gesamten Laufzeit des Zertifikats tragen Zertifikateinhaber das Emittentenrisiko.

Neben dieser Art der Barrierenbetrachtung am Letzten Bewertungstag kann die Barriere auch während der gesamten Laufzeit aktiv sein (so-

genannte amerikanische Betrachtung). In diesem Fall kommt es am Letzten Bewertungstag darauf an, ob die Barriere während der Laufzeit verletzt wurde (Schwellenereignis). Das Risiko des Eintritts des Schwellenereignisses ist bei dieser Variante deutlich höher. Demgegenüber stehen in der Regel höhere Renditechancen.

Beispielhaften Einlösungsprofil eines Express- Zertifikats



Sonderformen

Neben der vorgestellten Form eines Express-Zertifikats existieren am Markt Varianten von Express-Zertifikaten wie zum Beispiel Express-Pro-Zertifikate oder Best Express-Zertifikate, die im Folgenden kurz beschrieben werden. Von ihrer grundsätzlichen Funktionsweise her unterscheiden sich die Sonderformen nicht wesentlich von reinen Express-Zertifikaten. Grundsätzlich sollte aber beachtet werden, dass

bei sämtlichen Varianten und auch bei dem vorab beschriebenen Express-Zertifikat, die Emissionsbedingungen ggf. auch eine Lieferung (des Basiswerts) unter bestimmten Umständen vorsehen.

Express-Pro-Zertifikate

Neben der Möglichkeit auf eine vorzeitige Einlösung bieten Express Pro-Zertifikate die Chance auf eine zusätzliche Rendite in Form einer Bonuszahlung, die beispielsweise jährlich möglich ist. Express Pro-Zertifikate können mit unbedingten oder bedingten Bonuszahlungen bzw. Zinszahlungen ausgestattet sein. Neben den Vorzeitigen Einlösungslevels für eine mögliche vorzeitige Einlösung des Zertifikats werden beispielsweise des Weiteren Bonuslevels für die Bonuszahlung festgelegt. Sofern der Referenzpreis des Basiswerts am Bewertungstag auf oder über dem Bonuslevel liegt (Bonusbedingung), kommen Anleger in den Genuss der zusätzlichen Rendite. Liegt der Referenzpreis des Basiswerts am Bewertungstag unter dem Bonuslevel ist die Bonusbedingung nicht erfüllt und es erfolgt am betreffenden Zahltag keine Zahlung des Bonusbetrags. Der Bonuslevel unterscheidet sich in der Regel der Höhe nach vom Vorzeitigen Einlösungslevel; der Vorzeitige Einlösungslevel kann beispielsweise bei 100% des Startniveaus des Basiswerts und der Bonuslevel beispielsweise bei 60% des Startniveaus festgesetzt werden. Somit kann es also sein, dass ein Express Pro-Zertifikat nicht vorzeitig eingelöst wird, jedoch ein Bonusbetrag gezahlt wird, wenn der Referenzpreis des Basiswerts am Bewertungstag beispielsweise bei 80% des Startniveaus des Basiswerts notiert. Im Falle der vorzeitigen Einlösung eines Express Pro-Zertifikats endet die Laufzeit des Zertifikats vorzeitig und es erfolgt keine Zahlung etwaiger Bonusbeträge nach dem betreffenden Vorzeitigen Einlösungstermin.

Je nach Ausstattung können sich Express Pro-Zertifikate in Erwartung leicht steigender, stagnierender oder moderat sinkender Kurse eines Basiswerts eignen. Dies ist davon abhängig, auf welcher Höhe die Ein-

Neben der Möglichkeit auf eine vorzeitige Einlösung bieten Express Pro-Zertifikate die Chance auf eine zusätzliche Rendite in Form einer Bonuszahlung, die beispielsweise jährlich möglich ist.

Anleger sollten bei der Auswahl eines geeigneten Express Pro-Zertifikats darauf achten, dass ein niedriger Bonuslevel (z. B. 60% des Startniveaus) in der Regel mit einer geringeren Bonuszahlung einhergeht.

lösungslevels und Bonuslevels bei Emission festgelegt werden. Anleger sollten bei der Auswahl eines geeigneten Express Pro-Zertifikats allerdings darauf achten, dass ein niedriger Bonuslevel (z. B. 60% des Startniveaus) in der Regel mit einer geringeren Bonuszahlung einhergeht. Umgekehrt haben eher risikobereite Anleger mit einem Express Pro-Zertifikat mit einem höheren Bonuslevel (z. B. 90% des Startniveaus) die Chance auf eine höhere Bonuszahlung.

Zu beachten ist außerdem, dass eine Bonuszahlung auch unabhängig vom Kursverlauf des Basiswerts gezahlt werden kann. Vorbehaltlich der vorzeitigen Einlösung, wird ein entsprechender Bonusbetrag an den jeweiligen Zahltagen gezahlt. Bei einigen Zertifikaten kann zudem eine sogenannte Memory-Funktion vorgesehen sein. Das bedeutet, dass ausgefallene Bonusbeträge unter Umständen nachträglich an einem späteren Zahltag gezahlt werden, sofern der Referenzpreis des Basiswerts an einem späteren Bewertungstag über dem Bonuslevel notiert.

Best Express-Zertifikate

Die Ausstattung eines Best Express-Zertifikats entspricht im Wesentlichen der Ausstattung des anfangs vorgestellten Express-Zertifikats. Der Unterschied liegt in der Chance des Anlegers auf eine Teilhabe an Kursanstiegen des Basiswerts bei einer vorzeitigen Einlösung.

Unter bestimmten Voraussetzungen kann die Einlösung eines Best Express-Zertifikats durch Zahlung eines Mindest-Einlösungsbetrags erfolgen. Gleichzeitig ermöglichen Best Express-Zertifikate die Zahlung eines über dem Mindest-Einlösungsbetrag hinausgehenden Einlösungsbetrags. In diesem Fall können Wertpapierinhaber unbegrenzt an steigenden Kursen des Basiswerts teilhaben. Somit können sich Best Express-Zertifikate auch für Anleger eignen, die mit steigenden Kursen eines Basiswerts rechnen.

Anleger sollten in jedem Fall vor der Entscheidung einer Anlage in ein Express-Zertifikat die Emissionsbedingungen des betreffenden Produkts lesen.

Das Absicherungsgeschäft des Anlegers

Dass die deutschen Aktienkurse nicht nur eine Richtung kennen, hat der DAX® bereits mehrfach eindrucksvoll gezeigt.

Daher kann es sich häufig lohnen, bereits im Voraus Absicherungsstrategien umzusetzen. Um erste Zweifel zu zerstreuen: Jeder Anleger kann sich seine eigene Absicherungsstrategie auf recht einfache Art mit Derivaten formen. Viele Anleger sichern sich bereits in Form von einfachen Stop-Loss-Limits gegen Kursänderungsrisiken ab. Einige Broker bieten in diesem Bereich bereits interessante Möglichkeiten an, die flexibler auf bestimmte Anlegerwünsche eingehen können. Die Rede ist etwa vom „Trailing-Stop-Loss“ oder „One-Cancel-the-Other“, den erweiterten Limitzusätzen.

Theoretische Strategien, die drohenden Kursverlusten entgegenwirken, gibt es in der Wissenschaft jede Menge. Doch nicht alle Varianten sind für den praktischen Gebrauch für ein privates Portfolio eins zu eins umsetzbar und sinnvoll. Mithilfe des systematischen Einsatzes von zum Beispiel Put-Optionsscheinen können Anleger-Portfolios gegen Kursverluste abgesichert werden. In der Fachsprache wird dieser Vorgang der Absicherung auch „Hedging“ genannt. Ein „Hedge“ (engl.: Hecke) bezeichnet die Risikobegrenzung eines Handelsgeschäfts durch ein zweites, entgegengesetztes Geschäft. Ursprünglich im institutionellen Bereich angewendet, können auch Privatanleger seit Langem zum Beispiel bestehende Aktienpositionen gegen Kursverluste absichern. Put-Optionsscheine bilden dafür in der Regel das ideale Instrument.

Absicherung einer Aktie. Möchten sich Anleger gegen fallende Kurse einer Aktie absichern, die sie im Depot haben, können sie entsprechende Put-Optionsscheine auf diese Aktie kaufen. Die Laufzeit der Put-Optionsscheine sollte dem Anlagehorizont der Anleger entsprechen. Mit sinkenden Kursen der Aktie würde der Wert der entspre-

Exkurs

Ein „Hedge“ (engl.: Hecke) bezeichnet die Risikobegrenzung eines Handelsgeschäfts durch ein zweites, entgegengesetztes Geschäft. Ursprünglich im institutionellen Bereich angewendet, können auch Privatanleger seit Langem zum Beispiel bestehende Aktienpositionen gegen Kursverluste absichern.

Exkurs

chenden Optionsscheinposition im Gegenzug zunehmen. Der Zusammenhang kann anhand eines sogenannten statischen Hedge am Beispiel der HSBC Zertifikate-Akademie-Aktie anschaulich dargestellt werden. Der statische Hedge charakterisiert sich dadurch, dass einmalig eine gewisse Anzahl von Optionsscheinen erworben wird, die Anleger ein bestimmtes Kursniveau sichern soll.

In der nachfolgenden Tabelle finden Sie alle Angaben zum Beispiel. Angenommen ein Anleger hält 100 Stücke der HSBC Zertifikate-Akademie-Aktie, die derzeit bei 100 Euro notiert. Er will die Aktie im Depot behalten und sich gleichzeitig gegen fallende Kurse absichern. Dabei soll eine Absicherung gewählt werden, die im Januar 2025 greift. Das heißt, die Aktie soll ein ganzes Jahr, vom 13.01.2024 bis zum 13.01.2025, gehalten werden.

Bezeichnung	
Basiswert	HSBC Zertifikate-Akademie-Aktie
Kurs des Basiswerts	100,00 EUR
Optionsscheintyp	Put
Basispreis	100,00 EUR
Bezugsverhältnis	0,1
Letzter Tag der Ausübungsfrist	13.01.2025
Geldkurs	1,38 EUR
Briefkurs	1,40 EUR
Anzahl der Aktien im Depot	100 Stück
Anzahl der benötigten Optionsscheine	1.000 Stück
Datum des statischen Hedges	13.01.2024

Um die Absicherung vornehmen zu können, müssen viele Fragen beantwortet werden. Welchen Standard-Put-Optionsschein soll man kaufen? Wie viele Optionsscheine müssen gekauft werden und was kostet mich somit die gesamte Absicherung?

Wir haben uns für das folgende Vorgehen entschieden. Weil die HSBC Zertifikate-Akademie-Aktie derzeit bei 100,00 Euro notiert, soll auch eine Absicherung gewählt werden, die den Kursrückgang der Aktie unter die Marke von 100,00 Euro auffängt. Somit wurde ein Standard-Put-Optionsschein gewählt, der einen Basispreis von 100,00 Euro hat. Das Bezugsverhältnis beträgt 0,1. Das heißt, ein Optionsschein bezieht sich auf 1/10 einer Aktie. Daher benötigt man zehn Optionsscheine, um die Absicherung für eine Aktie vorzunehmen. Für die Absicherung von 100 Aktien in unserem Beispiel benötigen wir somit 1.000 Optionsscheine. Bei einem Einzelpreis von 1,40 Euro eines Standard-Put-Optionsscheins kostet somit die gesamte Absicherung 1.400,00 Euro. Mit diesem Einsatz erhält man eine 100-prozentige Absicherung. Man kann auch von einer „Vollkaskoversicherung“ sprechen. An dieser Stelle müssen noch die Erwerbs- und ggf. auch die Veräußerungskosten berücksichtigt werden. Da diese stets individuell sind und unterschiedliche Broker / Banken verschiedene Gebühren erheben, haben wir diese aus Vereinfachungsgründen vernachlässigt. Im Folgenden sollen zwei Szenarien zur Fälligkeit des Standard-Put-Optionsscheins gezeigt werden, welche die Funktionsweise der Absicherung darstellen. In der nachfolgenden Grafik ist in Abhängigkeit des HSBC Zertifikate-Akademie-Aktienkurses der Wert des gesamten Depots (100 Aktien und 1.000 Optionsscheine) mit der roten Linie abgetragen. Die Entwicklung der 1.000 Optionsscheine ist mit der grünen Linie gezeigt. Die Aktie selbst ist mit der blauen gestrichelten Linie abgetragen.

Szenario 1: Die HSBC Zertifikate-Akademie-Aktie notiert am letzten Tag der Ausübungsfrist des Standard-Put-Optionsscheins unter der Marke von 100,00 Euro.

Dabei wird deutlich, dass die Put-Optionsscheine an (Innerem) Wert gewinnen, wenn die Aktie unter die Marke von 100 Euro (Basispreis =

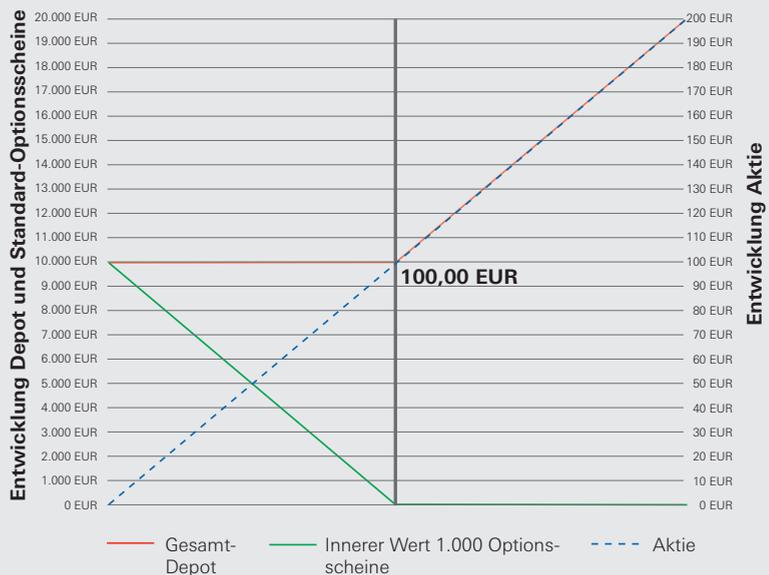
Exkurs

100,00 EUR) fällt. Sollte die Aktie sogar bei null Euro notieren, erreichen die 1.000 Standard-Optionsscheine den maximal möglichen Inneren Wert in Höhe von 10.000 Euro. Damit würde ein Totalverlust in der Aktie mit einem entsprechenden Wertgewinn in dem Standard-Put-Optionsschein vollständig aufgefangen werden. Allerdings müssen hier noch die Kosten der Absicherung – in unserem Beispiel 1.400 Euro (in der Praxis sollen auch die individuellen Erwerbs- und Veräußerungskosten beachtet werden) – berücksichtigt werden. Die Absicherungskosten in Höhe von 1.400 Euro (ohne Berücksichtigung der Erwerbs- und Veräußerungskosten) stellen unterm Strich den Verlust dar.

$$\text{Innerer Wert} = (\text{Basispreis} - \text{akt. Kurs des Basiswerts}) \times \text{Bezugsverhältnis} \times \text{Anzahl der Optionsscheine}$$

$$10.000 \text{ EUR} = (100 \text{ EUR} - 0 \text{ EUR}) \times 0,1 \times 1.000$$

Vollkaskoabsicherung mit Standard-Put-Optionsscheinen



Szenario 2: Die HSBC Zertifikate-Akademie-Aktie notiert am letzten Tag der Ausübungsfrist des Standard-Put-Optionsscheins über der Marke von 100,00 Euro.

Sollte die Aktie über der Marke von 100,00 Euro notieren, ist kein „Schadensfall“ eingetreten. Das heißt, der Inhaber der 100 HSBC Zertifikate-Akademie-Aktien hat keinen Verlust mit diesen erlitten. Der Standard-Put-Optionsschein besitzt in diesem Szenario allerdings keinen Inneren Wert, weil die Aktie über dem Basispreis notiert. Die gezahlte Absicherungsprämie für 1.000 Standard-Optionsscheine in Höhe von 1.400,00 Euro erhält der Anleger nicht zurück. Somit stellen die 1.400,00 Euro für den Anleger einen Verlust dar, welcher aus dem Absicherungsgeschäft entstanden ist. Steigt die Aktie um 14% auf 114 Euro, hat der Marktteilnehmer die Absicherungskosten in Höhe von 1.400 Euro mit Kursgewinnen der Aktie ausgeglichen. Erst ab einem Aktienkurs höher als 114 Euro erzielt der Marktteilnehmer (ohne Berücksichtigung der Erwerbs- und Veräußerungskosten) einen Gewinn.

Portfolioverluste vermeiden – der Beta-Hedge. Mitunter kann es vorkommen, dass auf bestimmte Werte eines Portfolios keine entsprechenden Optionsscheine verfügbar sind. In derartigen Situationen kann es sinnvoll sein, bestehende Depotpositionen mit Optionsscheinen abzusichern, die auf andere Basiswerte lauten. Dabei handelt es sich um das sogenannte „Beta-Hedging“. Beta-Hedging beschreibt eine indirekte Methode, Kursabsicherungen unterschiedlichster Basiswerte vorzunehmen. Dahinter steht das Ziel, einen Referenzwert, das heißt einen Vergleichswert zu finden, der erstens möglichst stark mit dem abzusichernden Wert des eigenen Portfolios korreliert und auf den zweitens entsprechende Optionsscheine am Markt angeboten werden. Das Beta gibt demnach die Sensitivität der Aktienperformance in Bezug auf die Veränderung des als repräsentativ anzusehenden Vergleichswerts, einem Index, an. Bezogen auf eine Aktie definiert der Beta-Wert einer

Beta-Hedging beschreibt eine indirekte Methode, Kursabsicherungen unterschiedlichster Basiswerte vorzunehmen. Dahinter steht das Ziel, einen Referenzwert, das heißt einen Vergleichswert zu finden, der erstens möglichst stark mit dem abzusichernden Wert des eigenen Portfolios korreliert und auf den zweitens entsprechende Optionsscheine am Markt angeboten werden.

Exkurs

Aktie zum Vergleichswert das Maß der Veränderung des Aktienkurses, wenn sich der Index um eine Einheit bewegt. Etwas kryptisch formuliert, im Grunde aber nichts anderes als: Steigt der Index um den Faktor 1, steigt die Aktie um den Faktor 1,2. Im folgenden Beispiel wird die Funktion des Betas beim Hedging noch deutlicher.

Ein Beispielportfolio umfasst die drei DAX®-Aktien Allianz, BMW und Deutsche Telekom. Als abzusichernden Portfoliowert sollen ca. 10.000 Euro angenommen werden, der mittels „Vollkasko-Versicherung“ über Put-Optionsscheine bezogen auf den DAX® gegen Kursverluste gesichert werden soll. Für das Gesamtportfolio ergibt sich aus den Beta-Werten der drei Aktien und deren relativen Anteil im Portfolio ein gewichtetes Beta von 1,0543. Wie errechnet sich nun die Anzahl der Put-Optionsscheine, die benötigt werden?

Aktie	Aktienkurs in EUR	Anzahl Aktien	Kurswert in EUR	Gewichtung im Depot	Historisches Beta	Gewichtetes Beta
Allianz	251,8	13	3.273,40	32,7%	0,9547	0,3126
BMW	109,8	33	3.623,40	36,2%	0,9728	0,3526
Deutsche Telekom	21,99	141	3.100,59	31,0%	1,2548	0,3892
			9.997,39			1,0543

Anzahl der Put-Optionsscheine bezogen auf den DAX® =

$$\frac{\text{Portfoliowert} \times \text{Gewichtetes Beta} \times \text{Bezugsverhältnis}}{\text{aktueller DAX®-Stand}}$$

Für das genannte Beispiel ergibt sich ein Wert von

$$\frac{(9.997,39 \times 1,0543 \times 100)}{17.800} = 59,21 \text{ Put-Optionsscheine bezogen auf den DAX®}$$

Exkurs

Es sind für die Versicherung also rund 59,21 Put-Optionsscheine bezogen auf den DAX® nötig, wenn Anleger einen Put-Optionsschein mit einem Basispreis in Höhe von ca. 17.800 Punkten und einem Bezugsverhältnis von 100 finden. Auch hier spielt es wieder eine wesentliche Rolle, passende Optionsscheine auszuwählen. Optionsscheine nah am Geld werden unter konstanten Bedingungen tendenziell teurer sein als Optionsscheine, die aus dem Geld liegen. Zudem wird bei diesem Szenario unterstellt, dass die für die Berechnung herangezogenen historischen Beta-Faktoren auch für die Zukunft Gültigkeit besitzen. Denkbar ist es, dass der Put-Optionsschein zum Laufzeitende keinen Inneren Wert besitzt, jedoch die drei Aktien an Wert verloren haben. Die Absicherung würde in diesem Fall nicht greifen. Sind die angenommenen Beta-Faktoren auch in der Zukunft zutreffend, greift für Anleger zum Beispiel nach einem Jahr Laufzeit folgende „Versicherung“:

Aktie	Aktienkurs in EUR	Anzahl Aktien	Kurswert in EUR	Gewichtung im Depot	Historisches Beta	Gewichtetes Beta
Allianz	230,8	13	3.000,40	33,3%	0,9547	0,3184
BMW	98,2	33	3.240,60	36,0%	0,9728	0,3504
Deutsche Telekom	19,55	141	2.756,55	30,6%	1,2548	0,3844
			8.997,55			1,0532

Anleger hätten in diesem Szenario einen Verlust ihres Portfoliowerts von ungefähr 1.000 Euro (ca. 10%) erlitten. Aufgrund des Portfolio-Beta-Faktors von 1,0543 hätte der DAX® in diesem Zeitraum von 17.800 Punkten auf ca. 16.112 Punkte (ca. 9,49%) nachgegeben. Die Put-Optionsscheine hätten somit am Laufzeitende einen Gewinn von ungefähr 999 Euro erzielt, etwas weniger als der entstandene Verlust, da die Anzahl der nötigen Put-Optionsscheine gerundet wurde. Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass ein Beta-Hedge nicht der ideale Hedge ist, weil sich das historische Beta immer auf vergangene Daten bezieht. Da sich das Beta innerhalb der Laufzeit ändern kann,

Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass ein Beta-Hedge nicht der ideale Hedge ist, weil sich das historische Beta immer auf vergangene Daten bezieht.

Exkurs

Da sich das Beta innerhalb der Laufzeit ändern kann, würde sich die Anzahl der benötigten Optionsscheine ebenfalls verändern.

würde sich die Anzahl der benötigten Optionsscheine ebenfalls verändern. Auch in diesem Beispiel wird deutlich, dass das Beta sich von 1,0543 leicht auf 1,0532 reduziert hat. Genauso kann der Portfoliowert aufgrund von Kursveränderungen steigen oder fallen. Sinnvoll ist es, die Absicherungsposition in bestimmten Zeitabständen zu überprüfen und gegebenenfalls den aktuellen Gegebenheiten anzupassen. Bei der Ausgestaltung derartiger „Versicherungen“ muss es nicht immer eine Vollkasko-Versicherung sein. Hält der Anleger einen „Eigenanteil“ an Verlusten für vertretbar, kann er auch einen geringeren Portfoliowert, zum Beispiel 80% durch Optionsscheine abdecken, oder den jeweiligen Basispreis eines Optionsscheins höher oder niedriger wählen, je nach seiner Risikobereitschaft.

Emittentenrisiko

Exkurs

Anlageprodukte und Hebelprodukte sind Inhaberschuldverschreibungen eines Emittenten. Sie stehen im Insolvenzfall des Emittenten grundsätzlich mit allen anderen Verbindlichkeiten eines Emittenten auf einer Stufe. Der Einlagensicherungsfonds, wie er beispielsweise für die Anlage in Investmentfonds von Bedeutung ist, spielt für den Inhaber eines strukturierten Wertpapiers keine Rolle und dient demnach auch nicht zur Besicherung im Insolvenzfall. Für Wertpapierinhaber von HSBC-Produkten bedeutet dies: Die Wertpapierinhaber tragen das Emittentenausfallrisiko der HSBC Trinkaus & Burkhardt GmbH. Alle Zahlungs- und Lieferverpflichtungen unter den Wertpapieren werden durch die Garantin, die HSBC Continental Europe S.A., Paris, garantiert. Jedoch besteht auch bei diesen Wertpapieren das Risiko eines erheblichen Verlusts bis hin zum Totalverlust des Aufgewendeten Kapitals aufgrund eines Ausfalls der Garantin. Aus diesem Grund sollten Anleger bei längerfristigen Anlagen in Anlageprodukte und Hebelprodukte auf jeden Fall auch das Bonitätsrisiko der Garantin berücksichtigen. Mit Hilfe eines „Bonitäts“-Ratings wird die Wahrscheinlichkeit bewertet, dass ein Schuldner (hier die Garantin) seine Zahlungsverpflichtung nicht rechtzeitig und in vollem Umfang erfüllen wird. Die Ermittlung des Ratings umfasst in der Regel die Analyse der gesamtwirtschaftlichen Situation des Landes, der jeweiligen Branche sowie die individuelle wirtschaftliche Situation der Garantin. Das langfristige Rating der Garantin ist aktuell mit AA- durch die Rating-Agentur Fitch Ratings Ltd. bewertet (Quelle: www.fitchratings.com, Stand: 14.09.2023).

6. Glossar

Abgeld (Disagio)

Bei der Emission von Aktien, Anleihen und Derivaten drückt das Abgeld aus, um wie viel der Ausgabepreis den Nennwert des Wertpapiers unterschreitet. Bei Optionsscheinen kann es zu einem Abgeld kommen, wenn z. B. der Kauf des Basiswerts über einen Call-Optionsschein billiger wäre als der direkte Erwerb des Basiswerts an der Wertpapierbörse. Weist ein Call ein Abgeld – ein negatives Aufgeld – auf, so notiert er unter seinem Inneren Wert. Dafür kann es verschiedene Gründe geben, beispielsweise die europäische Ausübungsart des Optionsscheins nur zum Laufzeitende, die schwere Handelbarkeit des Basiswerts oder bei Optionsscheinen auf Aktien eine bevorstehende Dividendenzahlung, deren folgender Kursabschlag schon im Optionsscheinkurs berücksichtigt ist.

Abwicklung

Im Börsensprachegebrauch gleichbedeutend mit der Durchführung und Realisierung von Wertpapiergeschäften.

Im Gesellschaftsrecht ist dies eine Bezeichnung für die Befriedigung der Gläubiger und die Verteilung des Gesellschaftsvermögens an die Gesellschafter nach Auflösung (Liquidation) einer Gesellschaft. In Bezug auf die Einlösungsmodalitäten eines Wertpapiers bei Fälligkeit (bzw. bei Optionsscheinen bei Ausübung) ist zwischen der Einlösungsart „Zahlung“ und der Einlösungsart „Zahlung oder Lieferung“ zu unterscheiden. Während unter „Zahlung“ die Einlösung eines Wertpapiers durch Zahlung eines Einlösungsbetrags durch den Emittenten zu verstehen ist, erfolgt bei der Einlösungsart „Zahlung oder Lieferung“ unter Umständen die Lieferung von einer durch das Bezugsverhältnis ausgedrückten Anzahl an Wertpapieren. Bei den zu liefernden Wertpapieren kann es sich beispielsweise um den Basiswert selbst, z. B. eine Aktie, oder um vom Basiswert abweichende Wertpapiere handeln. In diesem Fall ist zwar für die Feststellung der Art der Einlösung (physische Lieferung oder Zahlung) der Basiswert bzw. sein Preis am betreffenden Bewertungstag maßgeblich, die Einlösung jedoch erfolgt durch Lieferung eines anderen Wertpapiers. So können sich die Wertpapiere beispielsweise auf einen Index beziehen, dessen Einlösung von der Preisentwicklung des Index abhängig ist; die Einlösung kann jedoch durch Lieferung von entsprechenden ETF-Anteilen auf den betreffenden Index erfolgen.

ADR

Abkürzung für American Depositary Receipt. ADRs sind von einer Depotbank (sog. Depository) ausgegebene Wertpapiere in Form von Anteilsscheinen an einem Aktienbestand, der in dem Herkunftsland des Emittenten der den ADRs zugrundeliegenden Aktien gehalten wird. Besitzer/Verwahrer der den ADRs zugrundeliegenden Aktien ist die Depotbank, die die ADRs emittiert. Jedes ADR verbrieft eine bestimmte Anzahl (=Bezugsverhältnis) von zugrundeliegenden Aktien. Der Marktpreis eines ADR entspricht daher im Wesentlichen dem Marktpreis der zugrundeliegenden Aktie multipliziert mit dem Bezugsverhältnis des jeweiligen ADRs.

Ausgabeaufschlag / Aufgeld (Agio)

Bei Aktien, Anleihen und Derivaten ist der Ausgabeaufschlag die Differenz zwischen dem Nennwert und dem darüber liegenden Ausgabepreis bzw. dem Emissionspreis. Bei einem Call-Optionsschein sagt es aus, um wie viel der Kauf des Basiswerts über den Optionsschein teurer ist als ein Direktkauf. Im entgegengesetzten Fall spricht man von Disagio (Abgeld): Bei Aktien ist eine Ausgabe mit deutlichem Agio üblich, z. B. bei Kapitalerhöhungen; eine Disagio-Ausgabe, also zu einem Preis unter dem Nennwert, hingegen ist nach deutschem Recht verboten.

Aktie

Anteilspapier, das wirtschaftliches Miteigentum beispielsweise an einer Aktiengesellschaft (AG) oder einer Europäischen Gesellschaft (Societas Europaea, 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.

Aktienanalyse

Untersuchung von Aktien zum Zwecke der kurz- oder langfristigen Geldanlage. Ein Unternehmen bzw. dessen Aktienkurs wird nach bestimmten Kriterien untersucht, wobei der Analyst versucht, aus Daten der Vergangenheit und der Gegenwart Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu ziehen. Während sich die sogenannte „Fundamentalanalyse“ auf die Untersuchung der Unternehmensdaten (Umsatz, Gewinn, Gewinnmargen, Marktanteile, Produkte, Dividendenrendite u. a.) sowie des gesamtwirtschaftlichen Umfelds konzentriert, steht bei der sogenannten „Technischen Aktienanalyse“ die Beobachtung von historischen Kurs- und Umsatzverläufen der Aktie im Vordergrund. Trotz ihrer grundsätzlich verschiedenartigen Herangehensweisen können sich beide Ansätze durchaus sinnvoll ergänzen.

Aktienanleihe (Reverse Convertibles)

Aktienanleihen zeichnen sich grundsätzlich durch zwei wesentliche Eigenschaften aus: eine Zinszahlung bezogen auf den Nennbetrag (an einem oder mehreren Zinsterminen) sowie eine variable Rückzahlung am Laufzeitende. Bei Aktienanleihen, die auch unter dem Namen „Reverse Convertibles“ bekannt sind, handelt es sich um festverzinsliche Wertpapiere. Der Zinssatz, der bei der Verzinsung einer Aktienanleihe zugrunde gelegt wird, liegt in der Regel über dem bei Emission der Anleihe aktuellen Marktzins. Die Verzinsung erfolgt unabhängig von der Kursentwicklung des unterliegenden Basiswerts. Die Art und Höhe der Rückzahlung von Aktienanleihen hängt davon ab, ob der maßgebliche Kurs des Basiswerts, der sogenannte Referenzpreis, am Bewertungstag auf, über oder unter dem Basispreis liegt. Die Rückzahlung erfolgt maximal durch Zahlung des Nennbetrags, sofern der Referenzpreis am Bewertungstag auf oder über dem Basispreis notiert; andernfalls durch Lieferung einer durch das Bezugsverhältnis ausgedrückten festgelegten Anzahl des Basiswerts oder – alternativ bei Aktienanleihen mit Rückzahlungsart Zahlung – durch Zahlung eines in Abhängigkeit vom Referenzpreis des Basiswerts am Bewertungstag ermittelten Rückzahlungsbetrags.

Aktienarten

Nach dem Kriterium der Übertragbarkeit unterscheidet man Inhaber-, Namens- und vinkulierte Namensaktien. Dem die Urkunde präsentierenden Inhaber stehen sämtliche Aktionärsrechte zu. Bei Namensaktien ist der Eigentümer auf der Aktienurkunde bezeichnet. Bei der Übertragung an vinkulierten (gebundenen) Namensaktien ist noch die Zustimmung der Aktiengesellschaft

(AG) erforderlich. Nach dem Kriterium des Stimmrechts unterscheidet man Stamm- und Vorzugsaktien: Stammaktien verbrieft das volle Stimmrecht auf der Hauptversammlung. Bei Vorzugsaktien ist das Stimmrecht meist ausgeschlossen, dafür steht dem Vorzugsaktionär eine höhere Dividende bzw. eine Garantiedividende und andere Vorrechte zu, z. B. eine Bevorzugung bei einer möglichen Liquidation der AG. Die rechtlichen Bestimmungen in anderen Ländern können von denen in Deutschland abweichen. Aktien mit gleichen Rechten bilden eine Gattung.

Aktiengesellschaft (AG)

Handelsgesellschaft mit eigener Rechtspersönlichkeit (juristische Person), deren Gesellschafter (Aktionäre) mit ihren Einlagen am Grundkapital beteiligt sind. Die Aktionäre haften nicht persönlich: Ausschließlich die AG selbst haftet mit dem Gesellschaftsvermögen für die Verbindlichkeiten. Die Organe der Aktiengesellschaft sind Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung. Die Rechtsform der Aktiengesellschaft findet sich in sämtlichen Industriestaaten, wobei die rechtlichen Regelungen Unterschiede aufweisen.

Amerikanische Ausübungsart

Mit amerikanischer Ausübungsart ausgestattete Optionen und Optionsscheine verbrieft das Recht zur jederzeitigen Ausübung während ihrer Laufzeit. Gegensatz: Europäische Ausübungsart – diese Optionsscheine können nur an einem festen Termin (Ausübungstag) ausgeübt werden. Die überwiegende Mehrzahl der in Deutschland gehandelten Optionsscheine ist mit amerikanischer Ausübungsart ausgestattet. Dennoch emittiert HSBC aber auch Optionsscheine mit europäischer Ausübungsart.

Am Geld (at the money)

Ausdruck bei Optionsscheinen, bei denen der aktuelle Kurs des Basiswerts auf dem Niveau des Basispreises z. B. eines Standard-Optionsscheines oder in dessen unmittelbarer Nähe liegt und deren Innerer Wert damit gleich oder nahe null ist.

Anlagestrategie

Gezielte, längerfristig ausgerichtete Vorgehensweise zur Erzielung eines möglichst gewinnbringenden Anlageerfolgs an den Wertpapiermärkten. Die Strategie richtet sich neben objektiven Kriterien, die die fundamentale und die technische Wertpapieranalyse liefern, auch nach finanzieller Situation und persönlichen Präferenzen des Anlegers.

Anleihe (Bond)

Sammelbezeichnung für Schuldverschreibungen mit fester oder variabler Verzinsung, längerer Laufzeit und vertraglich fixierter Tilgung. Vielfach hat sich die englische Bezeichnung „Bond“ im täglichen Sprachgebrauch durchgesetzt.

Arbitrage

Nutzung von Kursunterschieden eines Wertpapiers an verschiedenen Börsenplätzen am selben Handelstag. In Zeiten des Computerhandels und der schnellen Nachrichtenübermittlung hat die klassische Arbitrage viel von ihrer Bedeutung verloren.

Ask (Verkaufspreis/Briefkurs)

Kurs, zu dem ein Marktteilnehmer bereit ist, ein bestimmtes Volumen eines Wertpapiers oder einer Ware zu verkaufen.

ATX®

Austrian Traded Index®. Meistbeachteter Aktienindex der Wiener Börse. Der ATX ist ein nach der Marktkapitalisierung gewichteter Kursindex. Indexbasis ist der 2.1.1991 mit 1.000 Punkten. Informationen zum ATX® sind online auf <https://www.wienerbörse.at/indizes/> – dem Indexportal der Wiener Börse AG – verfügbar.

Aufgeld (pro Jahr)

Das Aufgeld (auch Agio genannt) bei einem Optionsschein gibt an, um wie viel teurer es ist, den Basiswert durch Kauf des Call-Optionsscheins zu erwerben, als ihn sozusagen „direkt“ zum aktuellen Kurs an der Börse zu kaufen. Bei einem Put-Optionsschein gibt es an, um wie viel teurer es ist, den Basiswert des Put-Optionsscheins durch den Erwerb des Optionsscheins zu verkaufen. Dabei kann das Aufgeld wie folgt berechnet werden.

$$\text{Aufgeld (Call)} = \frac{\text{Optionsscheinpreis}}{\text{Bezugsverhältnis}} + \text{Basispreis} - \text{Kurs des Basiswerts}$$

$$\text{Aufgeld (Put)} = \frac{\text{Optionsscheinpreis}}{\text{Bezugsverhältnis}} + \text{Kurs des Basiswerts} - \text{Basispreis}$$

Aufgeld, prozentual

Kennzahl zur vergleichenden Optionsscheinbewertung. Der prozentuale Wert gibt an, um wie viel Prozent sich der Kurs des Basiswerts nach oben (Call) oder unten (Put) bewegen muss, damit zum Ende der Laufzeit kein Verlust aus einer Anlage in den Optionsschein entsteht.

Aus dem Geld (out-of-the-money)

Ausdruck bei Optionsscheinen ohne Inneren Wert. Bei Call-Optionsscheinen: Aktueller Kurs des Basiswerts liegt unter dem Basispreis. Bei Put-Optionsscheinen: Aktueller Kurs des Basiswerts liegt über dem Basispreis.

Ausgabepreis (anfänglicher)

Der Preis, zu dem ein Finanzinstrument/Wertpapier zum ersten Mal angeboten wird. Siehe hierzu auch Zeichnungspreis (anfänglicher).

Ausgabetag

Der Ausgabetag, auch Emissionstermin oder Verkaufsbeginn genannt, ist das Datum, an welchem ein Finanzinstrument/Wertpapier ausgegeben bzw. emittiert wird.

Ausschüttung

Zahlung von z.B. Dividenden oder Liquidationserlösen an die Anteilseigner.

Ausübung

Darunter versteht man im Allgemeinen die Wahrnehmung der in einem Wertpapier verbrieften Rechte durch den Inhaber. Bei Optionsscheinen versteht man darunter die Ausübung des Optionsrechts (Ausübungsart), also vom Emittenten zu einem bestimmten Termin die Zahlung eines gemäß den Emissionsbedingungen ermittelten Einlösungsbetrages (Abwicklungsart Zahlung) zu verlangen.

Einlösungsbetrag

Betrag, der bei Fälligkeit eines Wertpapiers von dem Emittenten gezahlt wird.

Backwardation

An den Terminmärkten die Bezeichnung für eine Situation, in der der Kurs des aktuellen Futures über dem Kurs des nächst fälligen Futures liegt. Gegenteil: Contango.

BaFin

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – kurz BaFin – vereinigt seit ihrer Gründung im Mai 2002 die Aufsicht über Banken und Finanzdienstleister, Versicherer und den Wertpapierhandel unter einem Dach. Die BaFin ist eine selbstständige Anstalt des öffentlichen Rechts und unterliegt der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen. Sie finanziert sich aus Gebühren und Umlagen der beaufsichtigten Institute und Unternehmen. Damit ist sie un-

abhängig vom Bundesetat. Ihr Hauptziel ist es, ein funktionsfähiges, stabiles und integriertes Finanzsystem zu gewährleisten. Auch HSBC unterliegt u.a. der BaFin als Aufsichtsbehörde. Zu den Aufgaben der BaFin zählt z. B. die Billigung neuer Basisprospekte des Emittenten.

Baisse

Aus dem Französischen übernommene Bezeichnung für eine über längere Zeit anhaltende Phase starker Kursverluste an der Börse. Seltener werden auch entsprechende Tagestendenzen als Baisse bezeichnet.

Zahlung (Cash Settlement)

Bei vielen Optionsscheinen ist nicht das Recht zum tatsächlichen (physischen) Kauf oder Verkauf des Basiswerts in den Endgültigen Bedingungen geregelt, sondern die Zahlung eines Einlösungsbetrags. So können z. B. Call-Optionsscheine auf Aktien zur Zahlung der in der Emissionswährung ausgedrückten Differenz berechtigen, um die der Kurs der betreffenden Aktie am Ausübungstag an einer bestimmten Börse über dem Basispreis liegt (unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses). Bei Put-Optionsscheinen gilt Entsprechendes mit umgekehrten Vorzeichen.

Basiswert

Der Basiswert ist das dem Finanzinstrument/Wertpapier zugrundeliegende Bezugsobjekt (u. a. Aktien, Indizes, Währungswechselkurse, Rohstoffe oder Future-Kontrakte), das für den Preis des Finanzinstruments maßgeblich ist.

Basispreis

Bei Optionsscheinen dient der Basispreis der Berechnung des Einlösungsbetrags (Innerer Wert).

Korb-Zertifikat

Zertifikat, mit dem der Anleger an der Wertentwicklung eines Korbes von Wertpapieren (z. B. Aktien, Indizes) teilhaben kann, der von dem Emittenten des Zertifikats nach bestimmten Kriterien zusammengesetzt wurde und in vielen Fällen auch einer regelmäßigen Überprüfung und Veränderung während der Laufzeit unterliegen kann.

Benchmark

Messlatte oder Bewertungsmaßstab zur vergleichenden Bewertung der Wertentwicklung z. B. eines Investmentfonds oder des Portfolios eines Privatanlegers; häufig wird als Benchmark ein Index herangezogen. Benchmark für einen in amerikanische Aktien anlegen-

den Fonds ist z. B. häufig der S & P 500®, für einen auf deutsche Standardwerte spezialisierten Fonds z. B. der DAX®, für einen weltweit investierenden Fonds z. B. der MSCI World. Als wichtigstes Erfolgskriterium für das Fondsmanagement wird meist nicht die absolute Wertentwicklung gesehen, sondern das Abschneiden im Vergleich zur Entwicklung der gewählten Benchmark.

Bewertungstag

Der Tag, an dem der Kurs des Basiswerts für die Berechnung des Einlösungsbetrags herangezogen wird, bzw. an dem die Art der Einlösung (Zahlung oder Lieferung) ermittelt wird.

Bezugsverhältnis

Das Bezugsverhältnis bei Finanzinstrumenten/Wertpapieren gibt an, auf wie viele Einheiten des Basiswerts sich ein Finanzinstrument bezieht. (Zum Beispiel bezieht sich bei einem Bezugsverhältnis von 0,1 ein Optionsschein auf 0,1 Aktien, d. h., der Optionsscheinhaber erhält bei Ausübung ein Zehntel der Differenz zwischen dem Referenzpreis der Aktie am Ausübungstag und dem Basispreis.)

Bid (Kaufkurs/Geldkurs)

Kurs, zu dem ein Marktteilnehmer bereit ist, ein bestimmtes Volumen eines Wertpapiers oder einer Ware zu kaufen.

Black-Scholes-Modell

Das in den 70er Jahren von den Amerikanern Fisher Black, Myron Scholes und Robert C. Merton entwickelte Modell zur Bewertung von Optionspreisen, das, anders als die paritätsbezogenen Kennzahlen, auch das wirtschaftliche Umfeld mit einbezieht. Es beruht auf dem Gesetz der Preisgleichheit (Law of one price), das besagt, dass zwei Anlageinstrumente, die für jeden möglichen Marktzustand identische Zahlungsströme garantieren, den gleichen Preis haben müssen. Der faire Preis eines Optionsrechts nach Black und Scholes ist der Preis, bei dem sich die Gewinn- und Verlustwahrscheinlichkeit exakt die Waage halten. Da dem Berechnungsmodell Prämissen zugrunde liegen, die real nicht gegeben sind (z. B. ein gleicher und über die Zeit konstanter Zinssatz für Soll- und Guthabenzinsen sowie die Vernachlässigung von Transaktionskosten), ist es vielfach kritisiert und modifiziert worden.

Blue Chip

Aus dem angelsächsischen Sprachgebrauch übernommene Bezeichnung für Standardaktien mit hohem internationalem Ansehen. Häufig zahlen Blue-Chip-

Unternehmen auch attraktive Dividenden. Die Bezeichnung Blue Chip hat ihren Ursprung in den blauen Jettons (auch „Chips“). Diese haben in Casinos stets den höchsten Wert

Börsenmakler

Professionelle Vermittler von Wertpapiergeschäften. Sie sind Makler im Sinne des Bürgerlichen Gesetzbuches (BGB) und Handelsmakler im Sinne des Handelsgesetzbuches (HGB), deren gesetzlichen Vorschriften ihre Tätigkeit unterliegt.

Börsenplatz

Bezeichnung für den Ort einer Wertpapierbörse. Mögliche Börsenplätze für den Derivatehandel sind die Wertpapierbörsen in Frankfurt (Börse Frankfurt Zertifikate Premium), Stuttgart (EUWAX) und München (gettex).

Bonitätsrating

Mit Hilfe eines „Bonitäts“-Ratings wird die Wahrscheinlichkeit bewertet, dass ein Schuldner (z.B. der Emittent, siehe hierzu auch Emittentenrisiko) seine Zahlungsverpflichtung nicht rechtzeitig und in vollem Umfang erfüllen wird. Die Ermittlung des Ratings umfasst in der Regel die Analyse der gesamtwirtschaftlichen Situation des Landes, der jeweiligen Branche sowie die individuelle wirtschaftliche Situation des Emittenten.

Bonus-Zertifikat

Bonus-Zertifikate ermöglichen Anlegern eine überproportionale Gewinnchance in seitwärts tendierenden Märkten und einen gleichzeitigen Puffer vor Kursverlusten des Basiswerts bis zur Barriere. Erst nach dem Eintritt des Schwellenereignisses (Barriere berührt) nimmt der Anleger an den Kursverlusten des Basiswerts teil. Die Einlösung eines Bonus-Zertifikats besteht, sofern zu keinem Zeitpunkt während der Laufzeit der Wertpapiere die Barriere berührt oder unterschritten wurde, mindestens aus dem Bonusbetrag (Bonus-Mechanismus). Unterschreitet der Referenzpreis des Basiswerts am Bewertungstag den Bonuslevel, wird der Bonusbetrag gezahlt, wenn zu keinem Zeitpunkt während der Laufzeit der Wertpapiere die Barriere berührt oder unterschritten wurde. Überschreitet der Referenzpreis des Basiswerts am Bewertungstag den Bonuslevel, nimmt der Anleger unbegrenzt an den Kurssteigerungen des Basiswerts teil – unabhängig davon, ob die Barriere im Beobachtungszeitraum verletzt wurde oder nicht. Ist die Barriere im Beobachtungszeitraum verletzt worden, entfällt die Mindestzahlung des Bonusbetrags. In diesem Fall richtet sich die Einlösung der Wertpapiere nach dem Referenzpreis des Basiswerts am Bewer-

tungstag. Je höher dieser notiert, desto höher ist der Einlösungsbetrag des Bonus-Zertifikats. Je niedriger dieser notiert, desto geringer ist der Einlösungsbetrag des Bonus-Zertifikats.

Break-even / Break-even-Punkt

Bezeichnung für eine Gewinnschwelle, ab der z. B. eine Anlage oder ein Unternehmen einen Überschuss oder Gewinn erzielt.

Briefkurs (Verkaufspreis/Ask)

Kurs, zu dem ein Marktteilnehmer bereit ist, ein bestimmtes Volumen eines Wertpapiers oder einer Ware zu verkaufen.

Bundesanleihe

Von der Bundesrepublik Deutschland emittierte festverzinsliche Wertpapiere verschiedener Laufzeit. Bundesanleihen sind per Gesetz ohne Prospekt zum amtlichen Handel zugelassen.

Cap (Kursgrenze)

In den Endgültigen Bedingungen derivativer Finanzprodukte wie Optionsscheine oder Zertifikate definierter Kurs, bis zu dem der Inhaber des Derivats an der Kursbewegung eines Basiswerts teilhaben kann.

Capped-Optionsschein (Discount Calls/Puts)

Discount Calls/Puts sind in der Regel günstiger als vergleichbare Standard-Optionsscheine. Um diesen niedrigeren Preis finanzieren zu können, begrenzt ein Höchstbetrag den maximal möglichen Gewinn dieser Optionsscheine. Discount Calls/Puts besitzen einige Ausstattungsmerkmale, die für ihre Funktionsweise von Bedeutung sind und sie von den Standard-Optionsscheinen unterscheiden: Neben einem Basispreis (den es bei Standard-Optionsscheinen auch gibt) besitzen sie den besagten Höchstbetrag, der der maximal möglichen Einlösung entspricht. Der Einlösungsbetrag entspricht somit bei Discount-Optionsscheinen maximal dem Höchstbetrag. Der Anleger kann nicht an Kursentwicklungen des Basiswerts, die zu einem höheren Einlösungsbetrag führen würden, teilhaben. Für einen Discount-Call bedeutet dies somit, dass der Anleger lediglich bis zum Cap (obere Kursgrenze) an Kurssteigerungen des Basiswerts teilhaben kann. Notiert am Ausübungstag der Basiswert auf oder oberhalb des Caps, erhält der Anleger den Höchstbetrag. Bei einem Discount-Put erhält der Anleger den Höchstbetrag, wenn der Kurs des Basiswerts am Ausübungstag auf oder unter dem Cap notiert. Außerdem sind Discount Calls/Puts Optionsscheine europäischen Stils, d. h., die Pro-

dukteigenschaften (Einlösungsmodalitäten) gelten nur für die Betrachtung am Ausübungstag.

Chartanalyse

Häufig als Synonym für die Technische Wertpapieranalyse gebraucht. Die Chartanalyse geht davon aus, dass sich aus den in Charts festgehaltenen Kurs- und Umsatzverläufen der Vergangenheit die zukünftige Entwicklung eines Wertpapiers prognostizieren lässt.

Clearingstelle

Organisation an einer Terminbörse, die sich bei Vertragsabschluss zwischen Käufer und Verkäufer einschaltet und beiden Beteiligten die Erfüllung des Geschäfts garantiert. Für Teilnehmer am Terminhandel vermindert sich somit das Risiko der Nichterfüllung wegen Insolvenz des Geschäftspartners. Neben dieser Funktion ist die Clearingstelle auch für die Abrechnung der getätigten Geschäfte zuständig. An der Eurex (bedeutende Terminbörse in Deutschland) gibt es beispielsweise die Eurex Clearing AG. Diese ist aber nicht zu verwechseln mit Clearstream (siehe hierzu „Girosammelverwahrung“).

Commodities

Sammelbegriff für an Terminbörsen gehandelte Rohstoffe wie Öl, Kaffee, Getreide, Kakao, Metalle usw.

Contango

An den Terminmärkten die Bezeichnung für eine Situation, in der der Kurs des aktuellen Futures unter dem Kurs des nächst fälligen Futures liegt. Gegenteil: Backwardation.

Courtage

Maklerentgelt – in Prozent vom Kurswert festgelegter Betrag, den der Makler dem Kunden für die Vermittlung von Börsengeschäften in Rechnung stellt.

DAX®

Der DAX® misst die Entwicklung der 40 größten und umsatzstärksten Unternehmen am deutschen Aktienmarkt und repräsentiert rund 80% des in Deutschland zugelassenen Börsenkapitals. Wenn man über den DAX® spricht, meint man üblicherweise den Performance-Index (DE0008469008). Er gilt als einer der bedeutendsten Aktienindizes der Welt. Der DAX® existiert jedoch auch als Kursindex (DE0008467440).

Delta

Im Rahmen der Optionspreistheorie ist das Delta die Kennzahl für die Sensitivität eines Optionsscheins ge-

genüber Kursschwankungen des Basiswerts. Das Delta gibt die (theoretische) Veränderung des Optionsscheinspreises für den Fall an, dass sich der Kurs des zugrundeliegenden Basiswerts um eine Rechnungseinheit (z. B. um einen Euro) nach oben oder unten bewegt.

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 ableitet.

Deutsche Zinsrechnungsmethode

Verfahren zur Berechnung der Stückzinsen von Schuldverschreibungen. Dabei werden pro Monat 30 und pro Jahr 360 Zinstage angesetzt. Die deutsche Zinsrechnungsmethode wird zunehmend von der Eurozinsmethode (exakte Erfassung Zinstage je Monat bzw. je Jahr) abgelöst.

Devisen

Zahlungsansprüche in Fremdwährungen im Ausland. Bei ausländischen Banken gehaltene Guthaben oder im Ausland zahlbare Schecks und Zahlungsanweisungen.

Discount-Zertifikat

Angemessene Ertragschancen, reduziertes Risiko und ein günstiger Einstiegspreis sind wesentliche Eigenschaften eines Discount-Zertifikats. Im Vergleich zur (theoretischen) Direktanlage zahlen Anleger bei dessen Erwerb einen geringeren Preis, um an der Kursbewegung des Basiswerts, z. B. einem Index, teilzuhaben. Der erzielte Preisabschlag (Discount) gegenüber dem Kurs des Basiswerts bietet dabei insbesondere in moderat fallenden Märkten einen sinnvollen Sicherheitspuffer und kann bereits bei Seitwärtsbewegungen des jeweiligen Basiswerts zu einer positiven Rendite führen. Im Gegenzug ist die Einlösung eines Discount-Zertifikats auf einen bestimmten Betrag (Höchstbetrag) begrenzt.

Diversifikation / Diversifizierung

Streuung des Anlagekapitals auf verschiedene Anlageklassen zum Zweck der Risikokontrolle. Sinn der Diversifikation ist die Verlustbegrenzung: Je kleiner der Depotanteil der Anlageklasse, desto geringere Auswirkungen hat deren hoher Wertverlust oder -gewinn auf das Gesamtvermögen des Anlegers.

Dividende

Auf eine Aktie entfallender Anteil an der Gewinnausschüttung einer Aktiengesellschaft (AG). Die Verwendung des Bilanzgewinns und damit die Höhe der Dividende wird von der Hauptversammlung nach einem vom Aufsichtsrat geprüften Vorschlag des Vorstands beschlossen. Die Dividende ist von der allgemeinen Geschäftslage der AG abhängig und daher Schwankungen unterworfen.

Dividendenabschluss

Am Tag der Dividendenausschüttung ermäßigt sich der Kurswert der betreffenden Aktie rein rechnerisch (ohne Berücksichtigung anderer Einflüsse auf die Kursfeststellung) um die Höhe der Bruttodividende. Auf dem Kurszettel wird dies mit dem Zusatz „ex Dividende“ festgehalten.

Dow Jones Industrial Average

Einer der weltweit meistbeachteten Aktienindizes. Der „Dow“ errechnet sich durch Addition der Kurse von 30 der bedeutendsten US-Industrieunternehmen und anschließende Multiplikation mit einem Faktor, der bei jedem Split eines dieser Unternehmen nach unten adjustiert wird. Im Gegensatz zu den meisten anderen Aktienindizes sind die einzelnen Aktien im Dow Jones Industrial Average nicht nach Marktkapitalisierung gewichtet. Als reiner Preis- oder Kursindex berücksichtigt der Dow Jones Industrial Average zudem nicht die Dividendenausschüttungen der in ihm repräsentierten Aktien. Weitere Besonderheiten liegen darin, dass es für die Aufnahme in den „Dow“ keine quantitativen Kriterien wie Marktkapitalisierung oder Börsenumsätze gibt und dass er, ganz im Gegensatz zu den meisten anderen Indizes, auch nicht regelmäßig revidiert (überprüft) wird. Für seine Zusammensetzung ist ein Komitee aus der Redaktion des „Wall Street Journal“ zuständig, das an keine Weisungen gebunden ist.

Duration

Bezeichnung für die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer bei einem festverzinslichen Wertpapier von der Anlage bis zur Rückzahlung (Fälligkeit). Bei Anleihen mit hohem Nominalzins fließt das angelegte Kapital bereits weit vor Ende der Laufzeit in Form von Zinsen wieder dem Anleger zu. Die Duration ist ein wichtiger Faktor bei der Kursreaktion festverzinslicher Wertpapiere auf Veränderungen des allgemeinen Zinsniveaus am Kapitalmarkt. Je kürzer die Duration, desto „unempfindlicher“ reagiert eine Anleihe auf Zinsturbulenzen, da das Kapital für Anlagen zum Marktzins relativ früh wieder zur Verfügung steht. Die längste Duration weisen

Zero-Bonds/Null-Kupon-Anleihen auf, und daher reagieren sie auch am heftigsten auf Veränderungen des allgemeinen Zinsniveaus.

Effizientes Portfolio

Nach den Grundsätzen des ökonomischen Prinzips zusammengestelltes Wertpapierportfolio. Ziel ist es, eine gegebene Rendite mit minimalem Risiko oder bei gegebenem Risiko die dabei maximale Rendite zu erwirtschaften. (Vgl. Portfoliotheorie nach Markowitz)

Emerging Markets / Wachstumsmärkte

Sammelbezeichnung für die Märkte aufstrebender Volkswirtschaften in Schwellenländern, z. B. Osteuropa, Lateinamerika, Asien und manche Länder Afrikas, die sich durch starkes Wirtschaftswachstum auszeichnen.

Emission

Die Ausgabe neuer Wertpapiere (z. B. Aktien, Anleihen, Genussscheine, Derivate) und strukturierter Wertpapiere, wie Optionsscheine und Zertifikate.

Emittentenrisiko

Anlageprodukte und Hebelprodukte sind Inhaberschuldverschreibungen eines Emittenten. Sie stehen im Insolvenzfall des Emittenten grundsätzlich mit allen anderen Verbindlichkeiten eines Emittenten auf einer Stufe. Der Einlagensicherungsfonds, wie er beispielsweise für die Anlage in Investmentfonds von Bedeutung ist, spielt für den Inhaber eines Zertifikats keine Rolle und dient demnach auch nicht zur Besicherung im Insolvenzfall. Für Wertpapierinhaber von HSBC-Produkten bedeutet dies: Die Wertpapierinhaber tragen das Emittentenausfallrisiko der HSBC Trinkaus & Burkhart GmbH. Alle Zahlungs- und Lieferverpflichtungen unter den Wertpapieren werden durch die Garantin, die HSBC Continental Europe S.A., Paris, garantiert. Jedoch besteht auch bei diesen Wertpapieren das Risiko eines erheblichen Verlusts bis hin zum Totalverlust des aufgewendeten Kapitals aufgrund eines Ausfalls der Garantin. Aus diesem Grund sollten Anleger bei längerfristigen Anlagen in Anlagezertifikate und Hebelprodukte auf jeden Fall auch das Bonitätsrisiko der Garantin berücksichtigen. Mit Hilfe eines „Bonitäts“-Ratings wird die Wahrscheinlichkeit bewertet, dass ein Schuldner (hier die Garantin) seine Zahlungsverpflichtung nicht rechtzeitig und in vollem Umfang erfüllen wird. Die Ermittlung des Ratings umfasst in der Regel die Analyse der gesamtwirtschaftlichen Situation des Landes, der jeweiligen Branche sowie die individuelle wirtschaftliche Situation der Garantin. Das langfristige

Rating der Garantin ist aktuell mit AA- durch die Rating-Agentur Fitch Ratings Ltd. bewertet (Quelle: www.fitchratings.com, Stand: 14.09.2023).

Emittent

Institut, welches das Finanzinstrument/Wertpapier herausgibt (Herausgeber).

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)

Im Bereich der Europäischen Währungsunion gelten der Geldmarktsatz für eine Laufzeit von einer Woche bis hin zu 12 Monaten. Der EURIBOR gilt häufig als Referenzzinssatz bei variabel verzinslichen Anleihen (Floatern).

Euro-BUND-Future

Börsentäglich gehandelter Terminkontrakt auf eine fiktive Schuldverschreibung der Bundesrepublik Deutschland, die einen Nominalzins von 6% und eine Laufzeit von zehn Jahren aufweist. Der Nominalwert eines Kontrakts beträgt 100.000 Euro. Die Preise für die Kontrakte werden in Prozent vom Nominalwert mit zwei Nachkommastellen ermittelt. Die kleinste Preisveränderung (Tick) beträgt 0,01 Prozentpunkte, was einem Gegenwert von 10 Euro entspricht. (Weiterführende Informationen, siehe <https://www.eurex.com/ex-de/>)

Euronext

Internationaler europäischer Börsenverbund, der im September 2000 zunächst durch die Fusion der Börsen Amsterdam, Paris und Brüssel entstand und später um die Börse Lissabon sowie die Londoner LIFFE (London International Financial Futures and Options Exchange) erweitert wurde.

Eurozinismethode (actual / actual)

Verfahren zur Berechnung der Stückzinsen von Schuldverschreibungen. Im Gegensatz zur Deutschen Zinsrechnungsmethode (pro Monat 30 und pro Jahr 360 angesetzte Zinstage) werden hier die Zinstage je Monat bzw. je Jahr exakt erfasst (ICMA-Rule 251 – actual/ actual). So wird z. B. der Januar mit 31, der Februar (außer in Schaltjahren) mit 28 Zinstagen berücksichtigt.

EURSTR (€STR)

HSBC beispielsweise setzt bei vielen Produkten als Marktzins den EURSTR (Euro Short-Term Rate) an. Hinter diesem Zinssatz verbirgt sich ein unbesicherter Tagesgeldsatz, welcher seit 2019 von der EZB veröffentlicht wird. Als Basis für die Berechnung werden die Daten der europäischen Geldmarktstatistik verwendet. Im Jahr 2021 hat dieser Zinssatz den EONIA (Euro

OverNight Index Average) abgelöst und dient seitdem vielen Emittenten als Berechnungsbestandteil bzw. Referenzzinssatz bei der Ermittlung der Finanzierungskosten bzw. Finanzierungserträge.

Exchange Traded Fund (ETF)

Exchange Traded Funds sind rechtlich gesehen Anteile an einem Investmentfonds, die in der Regel allerdings wie Aktien fortlaufend über die Börse zum aktuellen Börsenkurs gehandelt, d. h. gekauft und verkauft werden können. Die Wertentwicklung eines ETF folgt nahezu der Wertentwicklung des Index, auf den sich der ETF bezieht. Ein ETF wird i. d. R. fortlaufend börsentäglich von der jeweiligen relevanten Referenzstelle berechnet, aktualisiert und publiziert. Dabei greift die relevante Referenzstelle auf die Börsenkurse der im jeweiligen Index enthaltenen Wertpapiere oder Komponenten (z. B. Aktien) zurück. ETFs werden häufig von den Emittenten auch als Basiswerte von Derivaten eingesetzt.

Fälligkeitstag

Der Tag, an dem der Emittent am Ende der Laufzeit eines Finanzinstruments die Zahlung an das Clearing-System zur Weiterleitung an die Anleger bzw. die Einbuchung der zu liefernden Stücke (z. B. Aktien) vornimmt. Andere Bezeichnungen für den Fälligkeitstag sind der Einlösungstermin oder Rückzahlungstermin.

Fairer Wert / Fair Value

Unter Anwendung optionspreistheoretischer Modelle (z. B. Black-Scholes-Modell) errechneter Preis für ein Optionsrecht, bei dem sich Gewinn- und Verlustwahrscheinlichkeit exakt die Waage halten. Die wichtigsten in die Berechnung eingehenden Parameter sind Kurs des Basiswerts, Basispreis, Laufzeit, Zinssatz, Rendite des Basiswerts und die implizite Volatilität des Basiswerts. Der faire Wert als Vergleichskriterium von Optionsscheinen hat gegenüber den paritätsbezogenen Kennzahlen in den letzten Jahren immer mehr an Bedeutung gewonnen. Bei Zertifikaten bezeichnet der Fair Value den Wert, der sich aus dem Bezugsverhältnis und dem aktuellen Kurs des Basiswerts ergibt, ohne Berücksichtigung der sonst üblichen Geld- / Brief-Spanne (Spread). Am Ende der Laufzeit eines Zertifikats entspricht der Fair Value dem Einlösungsbetrag.

Finanzterminkontrakt (Future)

Terminkontrakt (auch Future-Kontrakt oder kurz „Future“ genannt) mit einem Finanztitel (Aktien, Anleihen, Devisen) als Basiswert. Ein Future ist ein verbindliches

Termingeschäft und stellt eine gegenseitig bindende Vereinbarung zweier Vertragsparteien dar. In den Spezifikationen des Kontrakts finden sich genaue Angaben zum Vertragsgegenstand und zur Geschäftserfüllung.

Floater (Floating Rate Note)

Schuldverschreibung mit variabler Verzinsung. Der Zinssatz wird oft an einen Referenzzinssatz wie z.B. den EURIBOR gekoppelt. Somit erhält der Anleger stets eine der aktuellen Kapitalmarktsituation angemessene Verzinsung.

Fremdkapital

Summe aller Verbindlichkeiten eines Unternehmens, eventuell um Wertberichtigungen korrigiert. Nach der Fristigkeit unterscheidet man kurzfristiges (z. B. Bankkredite) und langfristiges (z. B. Anleihen, langfristige Kredite) Fremdkapital.

Fremdwährungsanleihen

Anleihen, die in einem Land nicht in der Landes-, sondern in einer fremden Währung emittiert werden. Dies können z. B. in Deutschland aufgelegte Anleihen sein, die auf US-Dollar oder Britischen-Pfund lauten.

Fundamentalanalyse

Bezeichnung für Vorgehensweisen der Wertpapieranalyse, die sich nicht wie die Technische Analyse an Kursverläufen der Vergangenheit orientieren, sondern politische, volkswirtschaftliche, monetäre und unternehmensspezifische Einflussfaktoren auf die Kursentwicklung untersuchen. Zunächst wird diagnostiziert, ob z. B. eine Aktie im historischen Vergleich, im Branchenvergleich oder aufgrund von Ertrags- und Substanzwertgesichtspunkten über- oder unterbewertet ist. Aus dieser Diagnose wird eine Prognose der zukünftigen Entwicklung abgeleitet.

Fungibilität

Leichte Handelbarkeit einer Klasse von Finanzinstrumenten. Von hoher Fungibilität spricht man bei Wertpapieren oder Rechten, die kurzfristig veräußert werden können; z. B. Aktien, Anleihen, Zertifikate oder Optionsscheine. Dagegen sind z. B. Immobilien, physische Rohstoffe oder Diamanten von geringer Fungibilität.

Futures

Vom englischen Wort für Zukunft abgeleitete, international gebräuchliche Bezeichnung für Terminkontraktgeschäfte: Lieferung und Zahlung bei Termingeschäften liegen in der Zukunft.

Gamma

Im Rahmen der Optionspreistheorie die Kennzahl für die Sensitivität des Delta gegenüber Kursveränderungen des Basiswerts. Das Gamma gibt die Veränderung des Delta bei einer Kursbewegung des Basiswerts um eine Rechnungseinheit (z. B. ein Euro) an und misst damit indirekt die Sensitivität des Optionsscheins gegenüber größeren Kursschwankungen des Basiswerts.

Gap

Kurslücke, die dann entsteht, wenn der erste Kurs eines Basiswerts an einem Handelstag wesentlich über oder unter dem Schlusskurs des Basiswerts am Vortag liegt.

Geld-/Briefspanne (Spread)

Unter Geld-/Briefspanne (Spread) versteht man die in der Emissionswährung (z.B. Euro) ausgedrückte Differenz zwischen dem Ankaufs-(Geldkurs) und Verkaufspreis (Briefkurs) eines Wertpapiers. Der Kaufpreis liegt somit regelmäßig unter dem Verkaufspreis.

Geldkurs (Kaufkurs/Bid)

Kurs, zu dem ein Marktteilnehmer bereit ist, ein bestimmtes Volumen eines Wertpapiers oder einer Ware zu kaufen.

Geldmarkt

Im Gegensatz zum Kapitalmarkt der Markt für kurzfristige Guthaben und Kredite. Die Zinssätze am Geldmarkt (Geldmarktsätze) richten sich nach Angebot, Nachfrage und Laufzeit (Tagesgeld, Monatsgeld usw.). Ausleihungen und Kredite am Geldmarkt dienen den Banken zur Liquiditätsbeschaffung und beeinflussen die Geldversorgung der Wirtschaft.

Gewinnmitnahme

Realisierung von Kurssteigerungen durch Verkauf des Wertpapiers.

Girosammelverwahrung

Verwahrung von Effekten auf einem Girosammeldepot bei Wertpapierbanken (z. B. Clearstream Banking AG). Die Wertpapiere werden, nach Gattungen getrennt, in den Tresoren der Wertpapierbank aufbewahrt. Der Anleger hat keinen Anspruch auf Lieferung ganz bestimmter, numerisch bezeichneter Stücke. Vielmehr ist er durch eine Gutschrift auf das Girosammeldepot Miteigentümer des von der Wertpapierbank verwahrten Bestands des betreffenden Wertpapiers. Nötige Verwaltungsmaßnahmen wie Einlösung von Zins- und Dividendenscheinen oder das Besorgen neuer Bogen werden von der Wertpapierbank durchgeführt. Das

Prinzip gilt auch für Optionsscheine und Zertifikate, sie sind während ihrer gesamten Laufzeit in einer Inhabersammelurkunde verbrieft, die bei der Clearstream Banking AG hinterlegt ist. Effektive Wertpapiere werden nicht ausgegeben. Der Anspruch der Wertpapierinhaber auf Lieferung effektiver Wertpapiere ist daher ausgeschlossen. Den Wertpapierinhabern stehen Miteigentumsanteile an der Sammelurkunde zu.

Hauptversammlung (HV)

Organ der Aktiengesellschaft (AG). In der Regel einmal jährlich stattfindende Versammlung der Aktionäre. Stimmrecht auf einer Hauptversammlung steht nur den Inhabern von stimmberechtigten Stammaktien zu, nicht aber den Vorzugsaktionären. Die Hauptversammlung wird vom Vorstand der AG mit einer Frist von mindestens 30 Tagen einberufen. Die wichtigsten Aufgaben der Hauptversammlung sind die Bestellung der Mitglieder des Aufsichtsrats, Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns, wie z. B. die Ausschüttung einer Dividende an die Aktionäre, Entlastung der Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat, Bestellung der Abschlussprüfer, Beschlussfassung über Satzungsänderungen, Maßnahmen zu Kapitalbeschaffung und Kapitalherabsetzung, Bestellung von Prüfern zur Prüfung von Vorgängen bei Gründung oder Geschäftsführung und die Beschlussfassung zur Auflösung der AG.

Hebel (Hebelwirkung)

Der Hebel gibt an, in welchem Verhältnis ein Optionsschein die Kursbewegung des Basiswerts nachvollzieht. Der sogenannte aktuelle oder einfache Hebel errechnet sich durch Division des Kurses des Basiswerts durch den Optionsscheinpreis und gibt Aufschluss darüber, wie viel weniger Kapital der Optionsscheininhaber anlegen muss, um dieselbe Teilhabe an der Kursbewegung des Basiswerts zu besitzen wie der Inhaber des entsprechenden Basiswerts. Bei einem Hebel von fünf muss lediglich ein Fünftel dessen angelegt werden, was der Käufer eines entsprechenden Basiswerts aufzuwenden hat. Bei einem von 1 abweichenden Bezugsverhältnis und bei auf Fremdwährungen lautenden Basiswerten (z. B. Auslandsaktien oder Rohstoffe) gehen auch diese beiden Faktoren mit in die Berechnung ein. Der sogenannte theoretische Hebel gibt an, um wieviel Prozent sich der Kurs des Optionsscheins bei einer Kursbewegung des Basiswerts um 1% verändert. In die Berechnung geht das Delta mit ein. Durch die Hebelwirkung können überproportional hohe Gewinne aber auch überproportionale Verluste bis hin zum Totalverlust entstehen.

Hedging

Bezeichnung für die Risikobegrenzung bei Wertpapier-, Währungs- oder Warengeschäften durch ein zweites, entgegengesetztes Geschäft. Eventuelle Verluste beim Engagement A werden dabei durch Gewinne beim Engagement B kompensiert. Wer größere Aktienbestände hält, kann sich mit Verkaufsoptionen oder Optionsscheinen gegen Kursverluste absichern. Gängig sind Hedging-Geschäfte vor allem zur Absicherung gegen Wechselkursrisiken bei zukünftigen Forderungen bzw. Verbindlichkeiten in einer Fremdwährung.

Im Geld / in-the-money

Optionsscheine, die „im Geld“ liegen, besitzen einen Inneren Wert. Im Geld sind Call-Optionsscheine, wenn der aktuelle Kurs des Basiswerts über dem Basispreis liegt, und Put-Optionsscheine, wenn der Basispreis über dem aktuellen Kurs des Basiswerts liegt.

Implizite Volatilität

Vom Markt „erwartete“ Volatilität eines Finanzinstruments. Unter Volatilität versteht man die Kennzahl für die Häufigkeit und Intensität von Kursschwankungen des Basiswerts. Die implizite Volatilität kann höher oder niedriger sein als die Volatilität in der Vergangenheit (historische Volatilität), je nachdem, ob die Marktteilnehmer stärkere oder schwächere Kursausschläge erwarten. Diese erwartete Volatilität ist ein bestimmender Faktor bei Optionspreisen. Ändert sich die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer bezüglich der Kursbeweglichkeit eines Basiswerts, so hat dies in der Regel massive Auswirkungen auf die Kurse von Optionen und Optionsscheinen.

Innerer Wert

Der Innere Wert gibt den tatsächlichen Wert eines Optionsrechts an, sofern das Optionsrecht ausgeübt werden würde. Er errechnet sich bei Call-Optionsscheinen nach der Formel: aktueller Kurs des Basiswerts – Basispreis, bei Put-Optionsscheinen gilt: Basispreis – aktueller Kurs des Basiswerts, jeweils entsprechend unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses. Zur Veranschaulichung ein Beispiel: Der Innere Wert eines Call-Optionsscheins mit einem Bezugsverhältnis von 0,20 und einem Basispreis von 100 Euro, dessen Basiswert aktuell bei 200 Euro notiert, beträgt: $(200 - 100) \times 0,20 = 20$ Euro. Optionsscheine mit positivem Inneren Wert liegen im Geld.

ISIN (International Securities Identification Number)

Zwölfstelliger internationaler Code zur eindeutigen Kennzeichnung von Wertpapieren, der deren internationalen Handel erleichtern soll. Der ISIN-Code beginnt mit zwei Buchstaben, die als Länderbezeichnung dienen, z. B. DE für Deutschland, US für die USA, AT für Österreich oder GB für Großbritannien. Die folgenden neun Ziffern oder Buchstaben dienen der eindeutigen Bezeichnung des Wertpapiers, die zwölfte Ziffer ist eine Prüfziffer. Bei deutschen Wertpapieren entspricht die vierte bis neunte Ziffer-/bzw. Buchstabenkombination in der Regel der deutschen Wertpapier-Kennnummer. So lautet z. B. die Wertpapier-Kennnummer des DAX® 846900. Der ISIN-Code lautet DE0008469008.

Kapitalmarkt

Markt für Beteiligungskapital und langfristige Kredite. Der organisierte Kapitalmarkt der Banken und Börsen umfasst sowohl den Aktien als auch den Rentenmarkt. Die Aufgabe der Börsen ist nicht die Kapitalbildung, sondern die Gewährleistung eines funktionierenden Handels.

Kapitalmarktzins

Für die Überlassung mittel- bis langfristiger Kredite zu entrichtender Zins.

Kassahandel

Im Gegensatz zum Terminhandel, bei dem Abschluss und Erfüllung von Geschäften zeitlich auseinanderfallen, umfasst der Kassahandel alle Börsengeschäfte, die „unmittelbar“, das heißt innerhalb einer Frist von zwei Tagen zu erfüllen sind. Innerhalb dieser Frist müssen sowohl die Stücklieferung bzw. die Gutschrift als auch die Zahlung erfolgen.

Kassakurs

Kursfeststellung derjenigen Wertpapiere, für die bösenttäglich nur ein Kurs bestimmt wird (Einheitskurs) oder für diejenigen Aufträge in variabel notierten Wertpapieren, die den festgesetzten Mindestschluss (Mindeststückzahl) nicht erreichen. Der Kassakurs hat an deutschen Börsen keine Bedeutung mehr.

Knock-out-Produkt

Knock-out-Produkte bieten Anlegern ähnlich wie Optionsscheine die Möglichkeit, auf steigende und fallende Kurse zu setzen. Sie besitzen einen Hebel, der eine überproportionale Teilhabe 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 bestimmte Laufzeit 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-Optionscheine 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 die Zahlung 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.

Kündigungsrecht

Bezeichnung für das in den Emissionsbedingungen festgelegte Recht des Emittenten, Produkte – meist mit unbestimmter Laufzeit, sogenannte Open End-Produkte – zu bestimmten Terminen zu kündigen und den Inhabern der Wertpapiere den Kündigungsbetrag zu zahlen. Beabsichtigt ein Emittent, das Kündigungsrecht in Anspruch zu nehmen, so muss er dies unter Einhaltung einer Frist (Kündigungsfrist) tun. Im Falle der Kündigung der Wertpapiere durch den Emittenten endet die Laufzeit der Wertpapiere, ebenso ein etwaiger Zinslauf. Näheres dazu findet sich in den Endgültigen Bedingungen der jeweiligen Produkte.

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

Das KGV errechnet sich aus dem aktuellen Börsenkurs, dividiert durch den für ein bestimmtes Jahr ausgewiesenen oder von Wertpapieranalysten erwarteten Gewinn pro Aktie. Je niedriger das KGV, desto preiswerter ist – unter Ertragsgesichtspunkten – eine Aktie. Ein Vergleich anhand des KGV ist jedoch nur bei Wertpapieren derselben Branche wirklich aussagekräftig, denn manche Branchen haben traditionell ein weitaus höheres KGV als andere. Das KGV gilt als die meistbeachtete Kennzahl der fundamentalen Aktienanalyse.

Kursindex / Preisindex

Aktienindex, dessen Veränderungen lediglich die Kursentwicklung der in ihm enthaltenen Aktien berücksichtigen, nicht aber etwa Dividendenausschüttungen. Im Gegensatz zu Performanceindizes wird in einem Preisindex (Kursindex) daher nicht die Gesamttrendite der betreffenden Aktien eingerechnet. Der weltweit bedeutendste Preisindex im Aktienbereich ist der Dow Jones Industrial Average.

Kursmakler

Auf Vorschlag des Börsenvorstands von der Börsenaufsichtsbehörde amtlich bestellter und vereidigter Handelsmakler, der an der amtlichen Feststellung von Börsenkursen mitwirkt. Eigengeschäfte sind ihm nicht oder nur in sehr begrenztem Umfang gestattet.

Laufzeit

Zeitraum zwischen der Emission (Ausgabe) eines Wertpapiers (z. B. Anleihe, Zertifikat oder Optionsschein) und seiner Rückzahlung (Tilgung) bzw. Einlösung. Bei Optionsscheinen entspricht die Laufzeit in der Regel dem Zeitraum, währenddessen der Inhaber sein Optionsrecht (amerikanisch) ausüben kann (Ausnahme: europäisches Optionsrecht, Ausübung zum Ausübungstag).

Leitzinsen

Die Leitzinsen sind die wichtigsten Instrumentarien der Zentralbanken zur Regulierung der Geld- und Kreditversorgung einer Volkswirtschaft.

Letzter Börsenhandelstag

Datum, an dem ein Finanzinstrument zum letzten Mal an der Börse gehandelt werden kann.

LIBOR

LIBOR ist eine Abkürzung für London Interbank Offered Rate und bezeichnete einen Angebotssatz für Einlagen bei führenden Banken im Londoner Interbanken-Markt. Neben dem Angebotssatz wurde für die Einlage die Laufzeit, z. B. drei Monate, und die Währung, z. B. US-Dollar (USD), festgelegt. Die britische nationale Aufsichtsbehörde kündigte 2017 an, den LIBOR durch andere Zinssätze zu ersetzen. Als Alternative wird der SOFR seit April 2018 täglich von der amerikanischen Notenbank veröffentlicht. Die Abkürzung steht für Secured Overnight Financing Rate. Dieser Zinssatz wird auch bei vielen Hebelprodukten mit in USD notierenden Basiswerten berücksichtigt.

Liquidität

Die Liquidität bezeichnet die Fähigkeit eines Unternehmens, allen fälligen Zahlungsverpflichtungen fristgerecht nachzukommen.

MACD

Trendfolge-Indikator aus der Technischen Wertpapieranalyse. Er beruht auf der Differenz zweier exponentiell geglätteter gleitender Durchschnitte. Diese Differenz wird erneut exponentiell geglättet, wodurch man die sogenannte Signallinie erhält. Durchbricht der MACD die Signallinie von unten nach oben, so wird dies als

Kaufsignal gewertet. Ein Durchbrechen von oben nach unten gilt als Verkaufssignal.

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 Anlage- und Hebelprodukten im Rahmen der jeweiligen Regelungen an den Derivatebörsen als Market-Maker auf. Denn bei Derivaten gibt es über die Wertpapierbörsen, abgesehen vom Market-Maker, keine Gegenpartei, sodass der Handel mit Derivaten insgesamt sehr schwierig wäre. Ein Market-Maker ist daher bestrebt, die Liquidität in ausgewählten Wertpapieren zur Verfügung zu stellen und will es Anlegern ermöglichen, möglichst störungsfrei handeln zu können. Es gibt aber keine Verpflichtung zur Kursstellung bei Derivaten. Vielmehr wird der Market-Maker unter gewöhnlichen Marktbedingungen während der üblichen Handelszeiten der Wertpapiere in der Regel Ankaufs- und Verkaufskurse stellen.

HSBC Continental Europe S.A., Germany (HSBC) tritt im Rahmen der jeweiligen Regelungen an den Wertpapierbörsen als Market-Maker auf und stellt unter gewöhnlichen Marktbedingungen Ankaufs- und Verkaufskurse für die von HSBC Trinkaus & Burkhardt GmbH emittierten börsengehandelten Optionsscheine, Zertifikate und strukturierten Anleihen. D.h., selbst wenn Anleger keinen Börsenumsatz erkennen können, ist ein Handel des entsprechenden Wertpapiers in der Regel unter gewöhnlichen Marktbedingungen während der üblichen Handelszeiten möglich. Dennoch gilt es zu beachten: HSBC übernimmt keine Verpflichtung gegenüber (potentiellen) Anlegern, permanent Ankaufs- und Verkaufskurse für die relevanten Wertpapiere zu stellen oder diese Tätigkeit für die gesamte Laufzeit der relevanten Wertpapiere aufrechtzuhalten.

Marktkapitalisierung

Gibt den aktuellen Börsenwert eines Unternehmens an. Die Marktkapitalisierung wird durch Multiplikation des Börsenkurses mit der Zahl der ausgegebenen Aktien der betreffenden Gesellschaft errechnet. Je kleiner die Marktkapitalisierung, desto „dünnere“ sind für gewöhnlich auch die täglichen Börsenumsätze der Aktie, was bei der Limitierung von Kauf- und Verkaufsaufträgen berücksichtigt werden kann.

MDAX®

Der MDAX® ist ein Aktien-Performanceindex. Er umfasst von den an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelten Aktien solche Aktien, die entsprechend den Kriterien dieser Börse die 50 Aktienwerte sind, die hinsichtlich Größe auf die Aktienwerte im Aktienindex DAX® folgen

MSCI-Welt-Aktien-Index

Vom US-Institut Morgan Stanley entwickelter Index, der die globale Entwicklung der Aktienmärkte widerspiegelt. Neben dem MSCI-Welt-Index gibt es auch MSCI-Erdteil-, Länder- und Branchenindizes, die jeweils nach Marktkapitalisierung gewichtet sind.

NASDAQ

National Association of Securities Dealers Automated Quotations. Elektronische Börse in den USA.

Nebenwerte (Small Caps)

Gängige Bezeichnung für die Aktien junger bzw. kleinerer Unternehmen, die international wenig bekannt sind oder wenig Beachtung finden. Gegensatz: Standardwerte bzw. Blue Chips.

Nettorendite, Nettozinsen

Zinsen bzw. Rendite einer Wertpapieranlage nach Abzug sämtlicher Abgaben und Steuern.

NYSE (New York Stock Exchange)

Bedeutendste Aktienbörse der Welt. Wird fälschlicherweise häufig mit dem US-Aktienmarkt gleichgesetzt, obwohl neben den Regionalbörsen (z. B. in Chicago, Boston und Philadelphia) und dem immer mehr an Bedeutung gewinnenden elektronischen Handelssystem NASDAQ auch in New York noch eine wichtige andere Börse (American Stock Exchange) existiert, die 1998 mit der NASDAQ fusioniert hat.

Option

Zeitlich begrenztes Recht, ein vom Vertragspartner festgelegtes Kauf- oder Verkaufsangebot wahrzunehmen oder abzulehnen. Kaufoptionen werden international als Call, Verkaufsoptionen als Put bezeichnet. Für Teilnehmer am Optionshandel ist es wichtig zu wissen, dass Optionen lediglich das Recht, nicht aber die Pflicht zur Ausübung umfassen. Daher stellt der Kaufpreis für die Option im Gegensatz etwa zum Leerverkauf (short selling) das maximale Verlustrisiko für den Optionsinhaber dar. Eine Option ist nicht zu verwechseln mit einem Optionsschein.

Optionsrecht

Recht des Inhabers eines Optionsscheines zum Kauf oder Verkauf eines Basiswerts, bzw. bei Ausübung von dem Emittenten einen Einlösungsbetrag zu verlangen. Bei Optionsscheinen ist zwischen europäischem und amerikanischem Optionsrecht (Ausübungsart) zu unterscheiden.

Optionsscheintyp Call

Kaufoption, die dem Käufer das Recht einräumt (den Käufer aber nicht verpflichtet), eine bestimmte Menge des zugrundeliegenden Basiswerts am Ausübungstag zum festgelegten Basispreis zu kaufen. Anstelle des Bezugs des Basiswerts sehen die Emissionsbedingungen in der Regel die Zahlung von einem Einlösungsbetrag vor. Dieser entspricht der Differenz, um die der aktuelle Preis des Basiswerts am Ausübungstag den Basispreis überschreitet, unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses (Innerer Wert).

Optionsscheintyp Put

Verkaufsoption, die dem Käufer das Recht einräumt (den Käufer aber nicht verpflichtet), eine bestimmte Menge des zugrundeliegenden Basiswerts am Ausübungstag zum festgelegten Basispreis zu verkaufen. Anstelle der Lieferung des Basiswerts sehen die Emissionsbedingungen in der Regel die Zahlung von einem Einlösungsbetrag vor. Dieser entspricht der Differenz, um die der aktuelle Preis des Basiswerts am Ausübungstag den Basispreis unterschreitet, unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses (Innerer Wert).

Outperformance

Bezeichnung für die Tatsache, dass ein Wertpapier, ein Fonds oder ein Depot in einem bestimmten Zeitraum eine höhere Rendite erzielt hat als ein Vergleichswert (Benchmark).

Over the counter (OTC)

In den USA die Bezeichnung für Wertpapiere, die nicht im offiziellen Börsenhandel notieren, sondern sozusagen „über den Tresen“ gereicht werden. Im Derivatehandel bezeichnet der Begriff Handelsaufträge, die nicht über die Börsen platziert werden, also den sogenannten „außerbörslichen Handel“. Manche Broker nennen diese Form des außerbörslichen Handels z. B. „Direct Trade“ oder „Live Trading“ oder „Direkthandel“.

Parkethandel

Bezeichnung für den Wertpapierhandel an der Präsenzbörse im Gegensatz zum Computerhandel. Parkett ist hierbei die traditionale Bezeichnung des Börsensaals.

Partizipationsfaktor

Faktor, mit dem eine höhere/niedrigere Partizipation (Teilhabe) an der Wertentwicklung des Basiswerts bei der Berechnung des Einlösungsbetrags festgelegt wird.

Penny Stock

In den USA übliche Bezeichnung für Aktien mit sehr niedrigem Kurswert. Meist handelt es sich dabei um hochspekulative Papiere kleiner Unternehmen oder um Titel, die starke Kursverluste erlitten haben.

Performance

Bezeichnung für die Wertentwicklung eines Wertpapiers über einen bestimmten Zeitraum. Die Performance kann in absoluten Zahlen (z. B. eine Gesamterlöste von x Prozent für die gesamte Laufzeit), als Performance pro Jahr oder relativ zu einem Vergleichswert (Benchmark) ermittelt werden.

Performanceindex

Aktienindex, in dessen Berechnung neben der Kursentwicklung der darin enthaltenen Aktien auch die (Brutto-)Dividendenzahlungen und Kapitalveränderungen für die im Index enthaltenen Aktien eingehen. Im Vergleich zu Kursindizes (Preisindizes) erlauben Performanceindizes daher eine genauere Abbildung der Gesamterlöste, für die z. B. Dividenden eine wesentliche Rolle spielen. Bekannte Aktien-Performanceindizes sind beispielsweise die Indizes der DAX®-Familie.

Plain Vanilla

Im Optionsscheinbereich werden Standard-Optionsscheine häufig auch als „Plain Vanillas“ bezeichnet. Man spricht z. B. von einem „Standard-Optionsschein“, wenn ein Call- oder Put-Optionsschein mit fester Laufzeit, Bezugsverhältnis und Basispreis ausgestattet ist und keine davon abweichenden Merkmale aufweist.

Preisindex (Kursindex)

Siehe Kursindex.

Primärmarkt

Markt, auf dem neu emittierte Wertpapiere erstmals abgesetzt werden. Im Gegensatz zum Primärmarkt dient die Wertpapierbörse als Sekundärmarkt (Umlaufmarkt) und gewährleistet später einen funktionierenden Wertpapierhandel.

Quanto

Quanto-Wertpapiere beziehen sich auf Basiswerte, die nicht in der Emissionswährung (d. h. der Währung des

Wertpapiers), z. B. Euro, notieren. Der Zusatz „Quanto“ steht für Währungsabsicherung und bedeutet, dass im Hinblick auf die Währung des Basiswerts sowohl ein etwaiges Währungsrisiko als auch eine eventuelle Währungschance ausgeschaltet sind. Quanto-Wertpapiere bieten somit eine Absicherung gegen Währungswchselkursentwicklungen des Basiswerts während der Laufzeit des Produkts – z. B. bei der Stellung von An- und Verkaufspreisen. Dabei wird beispielsweise bei Emission festgelegt, dass ein US-Dollar einem Euro entspricht. Bei diesen Wertpapieren müssen Wechselkursverhältnisse während der Laufzeit sowie Umrechnungsverhältnisse am Bewertungstag nicht beachtet werden. Dies gilt für die Stellung von Kauf- und Verkaufspreisen, die Einlösung oder sonstige Zahlungen im Zusammenhang mit den Wertpapieren. Eine Währungsumrechnung zum aktuellen Währungskurs erfolgt nicht. Bei nicht währungsgesicherten Wertpapieren kann es im Rahmen der notwendigen Währungsumrechnung vorkommen, dass der Anleger von einem Kursanstieg des Basiswerts nicht profitiert, wenn gleichzeitig die Währung des Basiswerts gegenüber der Emissionswährung an Wert verliert und der Kursanstieg des Basiswerts so überkompensiert wird.

Random-Walk-Hypothese

Auf der Theorie des effizienten Markts beruhendes Erklärungsmodell der Kursentwicklung von Wertpapieren. Die Hypothese besagt, vereinfacht ausgedrückt, dass aus der Beobachtung und Interpretation von Kursverläufen der Vergangenheit keinerlei Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung gezogen werden können, denn in die jeweils letzte Kursfeststellung sind alle verfügbaren relevanten Informationen eingeflossen. Der jeweils letzte Kurs ist daher die bestmögliche Schätzung aller künftigen Kurse. Nach der Random-Walk-Hypothese ist folglich die Technische Wertpapieranalyse ohne jegliche prognostische Relevanz. Streng genommen sind nach dieser Hypothese allerdings auch mit den Mitteln der Fundamentalanalyse keine sinnvollen Prognosen über zukünftige Kursentwicklungen möglich.

Rating

Siehe Bonitätsrating

Renten

Kurzbezeichnung für fest- und variabel verzinsliche Wertpapiere, da dem Inhaber von Rentenpapieren ein regelmäßiges Zinseinkommen (Rente) zufließt.

Restlaufzeit

Verbleibender Zeitraum bis zur Rückzahlung einer Anleihe bzw. bis zum Verfall von Optionsrechten. Optionsscheine verfallen nach Ablauf der Laufzeit bzw. Restlaufzeit wertlos, sofern sich kein Einlösungsbetrag errechnet. Daher spielt die Restlaufzeit bei der Berechnung verschiedener Optionsschein-Kennzahlen eine bedeutende Rolle, ebenso bei der Renditeberechnung von festverzinslichen Wertpapieren.

Refinitiv-Kürzel (RIC)

Von dem Finanzdatenanbieter Refinitiv vergebenes Kürzel zur eindeutigen Identifikation von Wertpapieren und deren Kursen an verschiedenen Börsenplätzen. Neben Kürzeln für einzelne Wertpapiere gibt es auch Sammelkürzel, unter denen man z. B. die von Market-Makern gestellten Geld- und Briefkurse bestimmter Papiere abrufen kann.

REX®

Deutscher Rentenindex, der aus den Kursen der Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen berechnet wird.

Rho

In der modernen Optionspreistheorie ist das „Rho“ die Bezeichnung für die Preisveränderung von Optionsrechten aufgrund von Veränderungen des risikolosen Zinssatzes.

Risiko (systematisches)

Derjenige Teil des Gesamtrisikos von Wertpapieranlagen, insbesondere Aktienanlagen, der durch Schwankungen des Gesamtmarkts verursacht wird.

Risiko (unsystematisches)

Derjenige Teil des Gesamtrisikos von Wertpapieranlagen, insbesondere Aktienanlagen, der nicht durch Schwankungen des Gesamtmarkts verursacht wird, sondern von titel- bzw. unternehmensspezifischen Faktoren abhängt.

SDAX® (Performanceindex)

Auswahlindex der von den an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelten Aktien solche Aktien umfasst, die entsprechend den Kriterien dieser Wertpapierbörse die 70 Aktienwerte sind, die hinsichtlich ihrer Größe auf die Aktienwerte im Aktienindex MDAX® (Performanceindex) folgen.

Sekundärmarkt

Börslicher oder außerbörslicher Handel von Wertpapieren nach deren Emission. Gegensatz: Primärmarkt, auf dem neu emittierte Wertpapiere erstmals abgesetzt werden.

Small Caps

Siehe Nebenwerte

Soft Commodities

Sammelbegriff für börsengehandelte landwirtschaftliche Rohstoffe wie z. B. Zucker, Getreide, Kaffee, Orangensaft usw. im Gegensatz zu den „harten Rohstoffen“ wie z. B. Industrie- und Edelmetalle.

Spread (Strategie)

Strategie am Optionsmarkt, die aus dem Kauf einer Option und dem Verkauf einer anderen besteht, deren Basispreis sich von dem der ersten Option unterscheidet. Auf diese Weise sind die maximal möglichen Gewinne und Verluste von Beginn an bekannt.

Spread (Geld-/Briefspanne)

Ausdruck für die Differenz zwischen Geld- und Briefkurs eines Wertpapiers zum gleichen Zeitpunkt. Vor allem im Derivatehandel gebräuchlich.

Stammaktie

Aktie, die dem Anteilseigner die im Aktiengesetz vorgesehenen Aktionärsrechte gewährt, insbesondere das Stimmrecht auf der Hauptversammlung.

Standard & Poor's 500

Auch kurz als S&P 500® bezeichneter amerikanischer Aktienindex, der die Titel von 500 Unternehmen, die an Wertpapierbörsen in den Vereinigten Staaten von Amerika gehandelt werden, umfasst. Der S&P 500® ist nach Marktkapitalisierung gewichtet und gehört neben dem Dow Jones Industrial Average, dem DAX® und dem EURO STOXX 50® zu den meistbeachteten Aktienindizes der Welt.

Standard-Optionsschein

Call-Optionsscheine verbinden die Chance auf theoretisch unbegrenzte Gewinne mit einer gleichzeitigen Limitierung des möglichen Verlusts auf das eingesetzte Kapital: Anleger begrenzen ihre Verluste auf die Höhe des für den Optionsschein gezahlten Preises (Optionsprämie) – das entspricht einem Totalverlust eine Nachschusspflicht besteht jedoch nicht. Put-Optionsscheine enthalten neben derselben Verlustbegrenzung zusätzlich eine Gewinnbegrenzung. Anleger erzielen bei Put-

Optionsscheinen den höchsten theoretischen Gewinn, wenn der Kurs des Basiswerts auf null sinkt: Der Gewinn (ohne Berücksichtigung etwaiger Kosten) besteht in der Differenz zwischen dem aktuellen Preis des Optionsscheines und dem bei Erwerb gezahlten Preis. Erlöse aus Call- und Put-Optionsscheinen können sowohl durch Ausübung des Optionsrechts (am Ausübungstag bzw. während der Ausübungsfrist) als auch durch den Verkauf des Optionsscheines während der Laufzeit der Optionsscheine erzielt werden.

Standardwerte

Übliche Bezeichnung für Aktien großer, hochkapitalisierter Unternehmen. Die internationale Bezeichnung lautet Blue Chips. Gegensatz: Nebenwerte.

Stillhalter

Verkäufer einer Option. Da die Option nur das Recht, nicht aber die Pflicht zur Ausübung beinhaltet, muss der Verkäufer bis zum Ende der Laufzeit „stillhalten“, also abwarten, ob der Käufer oder ein Dritter, an den dieser die Option weiterveräußert hat, die Erfüllung des Geschäfts verlangt oder nicht. Den Verkäufer einer Kaufoption nennt man im Börsenjargon „Stillhalter in Wertpapieren“, den Verkäufer einer Verkaufsoption „Stillhalter in Geld“.

Stopp-Kurs bzw. Stop-Loss

Wichtiges Instrument zur Verlustbegrenzung im Rahmen des Risikomanagements bei Börsengeschäften. Schon beim Kauf kann der Anleger einen in der Regel unterhalb des Einstandskurses liegenden Stopp-Kurs festlegen, bei dessen Berühren bzw. Unterschreiten die Position zum nächstmöglichen Kurs verkauft wird. Das Verlustrisiko wird somit begrenzt.

Stückzinsen

Beim Kauf von verzinslichen Wertpapieren fallen in der Regel zusätzlich zum Kaufkurs sogenannte Stückzinsen für die Laufzeit an, in der der Anleger noch kein Anleihehaber war. Andernfalls wäre er im Vergleich zu bereits investierten Anlegern bevorteilt, da lediglich denjenigen die gesamte Zinszahlung zusteht, die auch zum Zeitpunkt der Zinszahlung Anleihehaber sind. Erwirbt ein Anleger beispielsweise eine Anleihe mit einjährigem Zinslauf (365/366 Tage) etwa ein Dreivierteljahr vor dessen Ende, so erhält dieser Anleger bei Fälligkeit die Zinszahlung für den gesamten Zinslauf. Der Zinsanteil für das erste Vierteljahr, in dem er die Anleihe nicht gehalten hat und ihm daher auch keine Zinsen für diese Zeit zustehen, werden ermittelt und der Anleger muss diese bei Erwerb der Anleihe zuzüglich zum Brief-

kurs zahlen. Diese Zinsen werden Stückzinsen genannt. Zu beachten ist, dass verzinsliche Wertpapiere entweder ohne Stückzinsen, d.h. „clean“, gehandelt werden oder aber mit Stückzinsen (d.h. im Briefkurs sind die Stückzinsen bereits enthalten) sogenannte „dirty“ oder „flat“-Notierung.

Tagesgültig

Auftrag, der nur für einen bestimmten Börsentag gültig ist und bei Nichtausführbarkeit erlischt. Üblich sind z.B. tagesgültige Limits bei Wertpapierkäufen.

TecDAX® (Performanceindex)

Auswahlindex, der von den an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelten Aktien solche Aktien umfasst, die entsprechend den Kriterien dieser Wertpapierbörse die 30 größten Aktienwerte enthält, die aus der „Technologie-Branche“ stammen.

Termingeschäft

Zweiseitiges Rechtsgeschäft über Kauf oder Verkauf einer bestimmten Menge eines Guts in der Zukunft (etwa einer Ware oder eines Finanzinstruments), bei dem Vertragsabschluss und Erfüllung zeitlich getrennt sind.

Terminhandel

Börsenmäßig organisierter Handel von Waren, Devisen und Finanzinstrumenten „auf Termin“, d. h. der Vertragsabschluss und die Erfüllung (Lieferung und Zahlung) finden an verschiedenen, vertraglich fixierten Zeitpunkten statt.

Terminkontrakt

Vertrag über ein Termingeschäft. Terminkontrakte werden an organisierten Märkten (Terminbörsen) gehandelt. Dabei wird unterschieden zwischen Terminkontrakten auf Finanzinstrumente (Finanzterminkontrakte, Financial Futures) und auf Waren (Wareterminkontrakte, Commodity Futures).

Theta

Kennzahl für den Zeitwert bzw. Zeitwertverfall von Optionsrechten pro Zeiteinheit. Das „Theta pro Woche“ gibt z. B. den prozentualen wöchentlichen Wertverlust eines Optionsscheines für den Fall an, dass alle anderen preisbeeinflussenden Parameter unverändert bleiben.

Totalverlust

Verlust des gesamten für den Kauf eines Wertpapiers eingesetzten Betrags. Bei Aktien ist ein Totalverlust möglich, wenn die betreffende Aktiengesellschaft insolvent wird, bei Optionsscheinen, wenn der betreffen-

de Optionsschein am Ausübungstag keinen Inneren Wert aufweist. Knock-out-Produkte führen in der Regel zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals, sofern das Knock-out-Ereignis eingetreten ist.

Trader

Die englische Bezeichnung für „Händler“. Im Zusammenhang mit Wertpapiergeschäften versteht man unter Trader Privatanleger, die durch häufiges schnelles und marktnahes Kaufen und Verkaufen von Wertpapieren versuchen, kurzfristige Kursschwankungen gewinnbringend auszunutzen. Als Trader werden außerdem auch die bei einem Emittenten beschäftigten Derivatehändler bezeichnet. Im Gegensatz zu privaten Tradern handeln Derivatehändler eines Emittenten nicht auf eigene Rechnung.

Trend

Über längere Zeit andauernde Kursbewegung in eine gleich bleibende Kursrichtung. Die Trendanalyse von Wertpapieren und Märkten hat den Zweck, aus den Kursdaten der Vergangenheit Interpretationen auf eine mögliche künftige Tendenz abzuleiten.

Ultimo

Bezeichnung für den letzten Börsenhandelstag eines Monats bzw. des Jahres (Jahresultimo). „Ultimogültig“ ist die Bezeichnung für Wertpapieraufträge, die vom Tag der Erteilung bis zum letzten Börsenhandelstag des Monats gültig bleiben sollen.

Underlying

Die englische Bezeichnung für den „Basiswert“ für derivative Wertpapiere. Der Basiswert ist das dem Finanzinstrument/Wertpapier zugrundeliegende Bezugsobjekt (u. a. Aktien, Indizes, Währungswechselkurse, Rohstoffe oder auch Futures-Kontrakte), das für den Preis des Finanzinstruments maßgeblich ist.

Underperformance

Bezeichnung für die Tatsache, dass z. B. ein Wertpapier, ein Fonds oder ein Depot in einem bestimmten Zeitraum eine niedrigere Rendite erzielt hat als der entsprechende Vergleichsindex (Benchmark).

Valuta / Wertstellung

Der Begriff steht u.a. für das Buchungsdatum der Wertpapiere nach Geschäftsabschluss oder den Zeitpunkt, zu dem die Gutschrift bzw. Belastung auf dem Bankkonto durch die Bank erfolgt. In der Schweiz wird statt Valuta die Bezeichnung „Liberierung“ verwendet.

VDAX®

DAX®-Volatilitätsindex, der die vom Terminmarkt zu erwartende Schwankungsbreite des DAX®-Index für die nächsten 45 Kalendertage angibt. Der VDAX® wurde am 5. Dezember 1994 eingeführt. Seit dem 14. Juli 1997 berechnet die Deutsche Börse AG den VDAX® mütlich mit Hilfe der Black-Scholes-Formel. Grundlage sind die DAX®-Optionspreise und damit die implizite Volatilität, d. h. die zurzeit vom Markt erwartete Intensität zukünftiger Preisschwankungen.

VDAX-NEW®

Volatilitätsindex für DAX®-Werte. Der von der Deutschen Börse und Goldman Sachs entwickelte DAX®-Volatilitätsindex VDAX-NEW® drückt die vom Terminmarkt erwartete Schwankungsbreite – die implizite Volatilität – des DAX® aus: Der Index gibt in Prozentpunkten an, welche Volatilität in den kommenden 30 Kalendertage für den DAX® zu erwarten ist. Grundlage für die Berechnung dieses Index sind die DAX®-Optionskontrakte, die „am Geld“ („at the money“) und „aus dem Geld“ („out of the money“) notieren. So erfasst der VDAX-NEW® eine breitere Volatilitätsfläche als der VDAX®, in dessen Berechnung nur die Optionen am Geld einfließen.

Vega

Im Rahmen der Optionspreistheorie die Kennzahl für die Sensitivität des Optionsscheinpreises gegenüber Volatilitätsschwankungen des Basiswerts.

Volatilität

Kennzahl für die Häufigkeit und Intensität von Preisschwankungen des Basiswerts und ist damit das Maß für das Kursrisiko eines Wertpapiers innerhalb eines bestimmten Zeitraums. Sie wird mit Hilfe des statistischen Streuungsmaßes der Standardabweichung gemessen. Die implizite Volatilität kann höher oder niedriger sein als die Volatilität in der Vergangenheit (historische Volatilität), je nachdem, ob die Marktteilnehmer stärkere oder schwächere Kursausschläge erwarten. Je höher die historische Volatilität, desto größere Schwankungen hat das Wertpapier in der Vergangenheit gezeigt – und desto riskanter ist in der Regel eine Anlage. 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 bzw. Erwartungen (implizierte Volatilität) angewiesen.

Währungsrisiko

Beschreibt das Risiko für Inhaber von auf Fremdwährung lautenden Wertpapieren oder Basiswerten, durch Währungswechselkursschwankungen Verluste zu erleiden.

Waretermingeschäft

Börsenmäßig organisierte Termingeschäfte in Handelswaren wie Kaffee, Metallen, Öl, Kakao und dergleichen. Lieferung, Abnahme und Bezahlung der Waren erfolgt zu einem späteren Zeitpunkt. Im Prinzip dient der Wareterminhandel dazu, dass Erzeuger und Abnehmer der Waren sich gegen zukünftige Preisschwankungen absichern können. Aufgrund der überaus starken Preisschwankungen an den Wareterminbörsen beteiligen sich jedoch auch Anleger, die auf schnelle Kursgewinne aus sind.

Wertpapierkennnummer (WKN)

Sechsstellige alphanumerische Kombination, die Wertpapieren zugeordnet wird und ihrer eindeutigen Identifizierung dient.

Xetra®

Die Abkürzung Xetra® steht für Exchange Electronic Trading System. Xetra® ist das vollelektronische Handelssystem der Deutsche Börse AG für Aktien, Zertifikate, Optionsscheine, ETFs und Bezugsrechte und ermöglicht Teilnehmern aus ganz Europa seit der Einführung im Jahr 1997 den ortsunabhängigen Handel von Wertpapieren auf einer elektronischen Plattform. Die Teilnahme am Xetra®-Handel ist für Finanzinstitute, Wertpapierhandelshäuser und Broker möglich.

Zero-Bond / Null-Kupon-Anleihe

Schuldverschreibung ohne Zinskupon. Im Gegensatz zu herkömmlichen Anleihen werden Zero-Bonds nicht verzinst. Diese Wertpapiere werden unterhalb des Nominalwerts emittiert und bei Fälligkeit zum Nominalwert zurückgezahlt (getilgt). Zero-Bonds weisen in Zeiten deutlich fallender Kapitalmarktrenditen oft starke Kurssteigerungen auf.

Zeichnungspreis (anfänglicher)

Festgelegter Preis, zu dem Anleger ein bestimmtes Wertpapier innerhalb einer festgelegten Zeichnungsfrist vor Börseneinführung erwerben („zeichnen“) können. Die Zeichnung von Derivaten vor Börseneinführung erfolgt entweder über die Hausbank eines Anlegers, über verschiedene Direktbanken, die als „Zeichnungspartner“ eines Emittenten fungieren, sowie über die Börsenplätze Stuttgart und Frankfurt.

Zeitwert

Bei Optionsscheinen die Differenz zwischen dem Optionsscheinpreis und dem Inneren Wert. Gegen Ende der Laufzeit tendiert der Zeitwert von Optionsscheinen gegen null, Kurs und Innerer Wert nähern sich immer mehr einander an. Ein Maß für den Zeitwertverlust von Optionsrechten ist das „Theta“. Siehe auch Zeitwertverlust

Zeitwertverlust

Da sich der Kurs eines Optionsscheins aus dem Inneren Wert und dem Zeitwert zusammensetzt, erleidet der Inhaber schon allein durch den Zeitablauf Verluste, wenn sich der Basiswert nicht in die gewünschte Richtung bewegt. Am Ende der Laufzeit beträgt der Zeitwert null, das Optionsrecht hat also nur dann einen „Wert“, wenn der Optionsschein im Geld notiert und somit einen (positiven) Inneren Wert aufweist. Der Zeitwertverlust pro Zeiteinheit (Monat, Woche, Tag) wirkt sich umso stärker aus, je kürzer die Restlaufzeit des Optionsrechts ist.

Zins

Preis, den ein Kreditnehmer für die zeitweilige Überlassung von Geld zu zahlen hat. Die Zinsentwicklung ist einer der wichtigsten Einflussfaktoren auf die Tendenz an den Aktienbörsen.

Zinssatz

Der Zinssatz (auch Kupon genannt), gibt den Prozentsatz an, zu dem der Nennbetrag für einen bestimmten Zeitraum verzinst wird. Die Berechnung der Zinsen beruht auf der jeweils anwendbaren Zinsberechnungsmethode. Neben der p. a.-Verzinsung, bei welcher der Zeitraum, während dessen die Wertpapiere verzinst werden, tagesgenau angegeben wird, kann der Zinssatz pro Wertpapier auch absolut angegeben sein oder es erfolgt pro Wertpapier die Zahlung eines festen Zinsbetrags. Im Falle eines absoluten Zinssatzes werden die Wertpapiere unabhängig von der Dauer der jeweiligen Zinsperiode mit dem festgelegten Zinssatz und unter Berücksichtigung des einem Wertpapier zugrundeliegenden Nennbetrags oder eines prozentualen Anteils des Nennbetrags verzinst. Bei einem festen Zinsbetrag handelt es sich um einen pro Wertpapier zahlbaren Festbetrag, der an bestimmten in den Emissionsbedingungen festgelegten Terminen gezahlt wird, ohne dass die Länge des Zeitraums, für den der Zinsbetrag gezahlt wird, berücksichtigt wird.

7. Anhang

HSBC in Deutschland

HSBC Deutschland ist Teil der HSBC-Gruppe, eines der größten Finanzinstitute der Welt und kann somit auf eines der größten internationalen Netzwerke zugreifen – und dies nicht nur auf Analyse- und Research-Ebene, sondern auch auf persönlicher Basis. Unser breites Angebot an Finanzdienstleistungen richtet sich an Firmenkunden, institutionelle Kunden und vermögende Privatkunden.

Innovator im Deutschen Derivatemarkt

Als Pionier und Innovationstreiber innerhalb der deutschen Derivatebranche kann HSBC bei der Emission von Anlagezertifikaten und Hebelprodukten auf mehr als 30 Jahre Erfahrung zurückschauen. Unser Streben nach Produkt- und Serviceinnovationen steht von Anfang an im Einklang mit echtem Anlegernutzen. Attraktive Wertpapiere und verständliche Produktaufklärung bestimmen daher gleichermaßen das Produktangebot und die Kommunikation mit privaten Anlegern.

Gelungene Beispiele dafür gibt es viele: Mit der Emission der ersten Optionsscheine (Covered Warrants) 1989 und der Einführung des ersten Discount-Zertifikats im Jahr 1995 setzte die Bank richtungweisende Meilensteine. Ebenso verdienten sich insbesondere unsere „X-Turbos“ und intraday-Emissionen eine branchenweite Beachtung und fanden im Wettbewerb sofort Nachahmer.

Nachhaltige Nachfrage erfahren darüber hinaus bereits seit über zwölf Jahren unsere kostenfreien Derivatebücher, die mittlerweile auch als eBooks in allen bekannten Stores zur Verfügung stehen. Abgerundet wird unser kostenloses Service-Angebot mit einer Reihe an aktuellen Finanzmarktinformationen: Während mit dem „Daily Trading“-Newsletter täglich der DAX® und weitere Indizes, Aktien, Währungen und Rohstoffe charttechnisch beleuchtet werden, können Anleger sich sowohl wöchentlich in unseren Webinaren und über den HSBC Trendkompass als auch monatlich in der HSBC Marktbeobachtung App und quartalsweise in gedruckter Form unseres Kundenmagazins neue Anlageideen und wichtige Informationen rund um den Kapitalmarkt einholen.

Stichwortverzeichnis

- Abgeld (Disagio) 247
 Absicherungsgeschäft 5, 7, 33, 35,
 87, 126, 237, 241
 Aktienanleihe (Reverse Convertibles)
 248
 Aktiengesellschaft 37, 47, 156, 172,
 247, 248, 253, 256, 262
 Am Geld (at the money) 248
 Anlagestrategie 201, 223, 248
 Anleihe (Bond) 249
 Arbitrage 249
 Aufgeld (Agio) 247
 Ausgabepreis (anfänglicher) 249
 Ausschüttung 172, 249, 256
 Ausübung 17, 34f, 38, 41–45, 106,
 119, 159, 171, 247–250,
 258f, 262
 Ausübungstag 39f, 43, 45, 54, 67,
 69, 81, 82, 85, 106, 158, 159,
 170, 248, 250ff, 258f, 262f
 Auszahlungsbetrag 232

 Baisse 11, 250
 Benchmark 250, 259f, 263
 Beta-Hedge 241, 243
 Bonitätsrisiko 26, 28, 245, 253
 Bonusrendite 196f, 201
 Bonus-Zertifikat 192–195, 199, 203,
 205ff, 251
 Börsenmakler 22, 251

 Covered Warrants 38, 265

 Delta 34ff, 56–60, 117, 252, 255f
 Derivat 27, 39, 63, 252
 Devisen 252, 254, 262
 Discount 5f, 9, 18, 68ff, 167,
 168–182, 222ff, 251f, 265
 Diversifikation 67, 161, 252
 Diversifizierung 30, 32, 158, 161,
 165, 252
 Dividende 30, 56, 192, 194, 202,
 247f, 253, 256

 Dividendenabschlag 253

 Emerging Markets / Wachstums-
 märkte 253
 Emittentenausfallrisiko 26, 245, 253
 Euro-BUND-Future 16, 254
 Express-Zertifikat 227f, 231f, 235f

 Finanzierungskosten 6, 61f, 82f, 86,
 89, 106–109, 111f, 117f,
 120–126, 128f, 131, 133f,
 136ff, 143, 145, 147, 254
 Finanzierungslevel 110f
 Fremdkapital 132, 255
 Futures 5, 9, 13, 15ff, 19, 48, 80, 87f,
 90, 105–107, 110, 249, 252,
 254f, 262f

 Gamma 34, 57, 59, 255
 Gap 83, 101, 108, 121f, 126f, 152,
 255
 Geldmarkt 30, 116, 255
 Gewinnmitnahme 103, 231, 255
 Gewinnschwelle 52, 54, 174, 251

 Hebel 37, 52, 55ff, 59, 79f, 83–86,
 88f, 108, 111, 116f, 120–123,
 130ff, 141, 144, 148, 150f,
 207, 210, 256f
 Hedging 19, 33, 35, 38, 86, 107, 121,
 237, 241f, 256
 Historische Volatilität 26, 50f, 178,
 256, 263
 Höchstbetrag 69, 167–170, 173f,
 176f, 180, 188ff, 202ff, 207,
 222, 251f

 Innerer Wert 34, 39, 42f, 82f, 85,
 88ff, 240, 248, 250, 256, 259,
 264

 Kapitalmarkt 31, 253, 255, 257, 265
 Kapitalschutzbetrag 183–190

- Kapitalschutz-Zertifikat 185, 191
 Knock-out-Barriere 65, 80, 81f, 86f,
 90, 105–108, 110–115, 117ff,
 121–127, 129f, 134f, 137
 Knock-out-Produkt 21, 108, 116,
 118, 128, 133, 137, 257
 Kündigungsrecht 106, 119, 123, 157,
 159, 257
 Kupon 171, 175, 177, 253, 264
 Kursindex 162f, 249, 252f, 257, 260

 Liquidität 13f, 39, 63, 139, 258

 MACD 258
 Mini Future Zertifikat 111, 113, 115,
 120, 126–129

 NASDAQ® 259
 Nebenwerte 259, 261f

 Omega 57, 59f
 Option 16f, 36, 50, 65, 67, 69, 70,
 170ff, 175, 177f, 193f, 259,
 261f
 Optionsprämie 16, 70, 261
 Optionspreismodell 56
 Optionsrecht 37, 65, 254, 256, 258f,
 264
 Optionsscheinpreis 36, 41ff, 48–56,
 60f, 68, 249, 256, 264
 Outperformance 7, 156, 174, 179,
 181, 207–212, 215f, 222, 259
 Outperformance-Punkt 174, 179,
 181, 215, 222
 Outperformance-Zertifikat 208, 211

 Partizipationsfaktor 184ff, 188f, 208,
 209, 212, 260
 Partizipationszertifikat 158, 160, 166
 Plain Vanilla 37, 260
 Portfoliotheorie 5, 30f, 253
 Protect-Aktienanleihen 224f

 Quanto 5, 67f, 159f, 168, 182, 224f,
 260

 Random-Walk-Hypothese 260
 Rating 27, 245, 254, 260
 Referenzpreis 39, 43, 82, 168, 177,
 186, 188–191, 193, 196ff,
 203, 207, 209f, 213ff, 224,
 228ff, 232f, 235f, 248, 250f
 Restlaufzeit 16, 34, 47, 49f, 56f, 61f,
 69, 122, 124, 173, 176, 179ff,
 195, 200, 208, 218, 261, 264
 Rho 34, 56, 57, 61, 261
 Risikobegrenzung 13f, 33, 237, 256

 Sekundärmarkt 260f
 Sensitivitätskennzahlen 34, 52, 56f
 Small Caps 259, 261
 Standard-Optionsschein 37f, 55, 69,
 84, 86, 260f
 Stillhalter 17, 34, 38, 45f, 262
 Stop-Loss-Limit 101
 Stückzinsen 215ff, 219ff, 252, 254,
 262
 Stufenzinsanleihen 157
 Systematisches Risiko 161

 Terminmarkt 162, 170, 263
 Theta 34, 56, 57, 60f, 262, 264
 Totalverlust 26, 30, 41, 56, 66, 69,
 82, 84, 86, 106, 113f, 117f,
 130, 132, 152, 169, 175, 179,
 181, 191, 195, 202, 207, 217,
 233, 240, 245, 253, 256, 261ff
 Trader 22, 72, 76, 80, 111, 130, 141,
 263
 Transaktionskosten 49, 162, 250
 Trend 129, 263
 Turbo-Optionsschein 82ff, 120f, 125,
 128f

 VDAX® 49, 50, 263
 Vega 34, 56, 57, 61, 263
 Verlustschwelle 217ff

Volatilität 5, 25f, 28, 34f, 46–52, 56f,
59, 61, 67f, 79f, 86, 90, 106,
116f, 121, 124, 172, 177ff,
191, 198, 199f, 223, 254, 256,
263

Währungschancen 159, 225

Währungsrisiko 27, 28, 67, 182, 260,
264

Wertpapierkennnummer 91, 97, 264

WKN 96, 264

Zeitwert 36, 42f, 45ff, 53, 60f, 116,
175, 178, 262, 264

Zeitwertverlust 60, 86, 117, 178, 264

Zins 47, 49, 56f, 218, 222, 255, 257,
264

Zinsbetrag 220f, 264

Zinskupon 264

Zinslauf 219f, 257, 262

Zinsrisiko 28

Zinssatz 46f, 109, 133, 134, 137,
157, 213, 215, 218–226, 248,
250, 254f, 258, 264

Zinszahlung 171, 213, 215ff, 219ff,
226, 248, 262

Rechtliche Hinweise

Die rechtlichen Hinweise können unter folgendem Link eingesehen werden: <https://www.hsbc-zertifikate.de/home/rechtlichehinweise.html>

Lizenzhinweise

Die Lizenzhinweise können unter folgendem Link eingesehen werden: <https://www.hsbc-zertifikate.de/home/lizenzhinweise.html>

Kontaktadresse

HSBC Continental Europe S.A., Germany
Derivatives Public Distribution
Hansaallee 3
40549 Düsseldorf

Kostenlose Infoline:

0800 4000 910

Aus dem Ausland:

00800 4000 9100

Telefax:

+49(0)211/910 91936

E-Mail-Adresse:

zertifikate@hsbc.de

Impressum

Herausgeber:

HSBC Continental Europe S.A., Germany
Hansaallee 3
40549 Düsseldorf

Verantwortlicher Redakteur:

Matthias Hüppe (v.i.S.d.P.)

Handelsregistereintragung:

Amtsgericht Düsseldorf,
Handelsregister-Nr. HRB 96934
USt-ID-Nr.: DE 354039265

Vertretungsberechtigte / Ständige Vertreter:**Gesetzlich Vertretungsberechtigte**

Generaldirektor: Andrew Wild

Geschäftsführender Generaldirektor:

Christopher Davies

Ständige Vertreter der Zweigniederlassung

in Deutschland: Dr. Andreas Kamp, Dr. Michael Schleef

Aufsichtsbehörde:

Die Bank besitzt eine Bankerlaubnis nach § 32 KWG. Aufsichtsbehörden sind die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, und Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Internet: www.bafin.de) sowie die Europäische Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

Realisierung:

Volk Agentur + Verlag
www.volk-agentur.de
Neumarkter Str. 23
81673 München