

DERIVATE-ABC

implizite Volatilität

Die implizite Volatilität ist die erwartete, für die Zukunft geschätzte Schwankungsbreite eines Kurses. Diese Größe legt der Verkäufer einer Option bei der Ermittlung des Optionsscheinspreises zugrunde.

In the money

Ein Optionsschein weist einen inneren Wert auf, wenn beim Call (Put) der aktuelle Kurs des Basiswertes über (unter) dem Basispreis liegt. In diesem Fall ist der Optionsschein „im Geld“ oder „in the money“.

Index-Zertifikate

Index-Zertifikate sind der Klassiker unter den Zertifikaten. Sie ermöglichen es den Anlegern, direkt in verschiedene Indizes zu investieren, denn meist ist dies den Privatanlegern gar nicht oder nur auf sehr umständliche Weise möglich. Bei Index-Zertifikaten partizipieren Anleger eins zu eins an der Entwicklung eines Börsenbarometers, ohne die zugrunde liegenden Aktien zu kaufen. Da Indexstände aber meist sehr hoch notieren, gibt es das so genannte Bezugsverhältnis, das den Index-Standard meist im Verhältnis 1:100 abbildet. Bei Index-Zertifikaten, die sich auf ein Aktienmarktbarometer außerhalb des Euro-Raums beziehen, sollten Investoren das Währungsrisiko berücksichtigen.

Index-Tracker

Index-Tracker bilden wie Index- und Partizipations-Zertifikate die Performance eines Index eins zu eins ab, so dass diese identisch mit der Wertentwicklung des zugrunde gelegten Index ist.

innerer Wert

Der innere Wert ergibt sich bei der Kaufoption (Call) aus der Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des Basiswerts und dem Basispreis. Bei der Verkaufsoption entspricht der innere Wert indes der Differenz aus dem Basispreis und dem aktuellen Kurs des Basiswerts. Grundsätzlich gibt der innere Wert somit den Ertrag an, der sich bei sofortiger Ausübung der Option ergeben würde. Da bei Optionen keine Verpflichtung zur Ausübung eingegangen wird, kann der innere Wert nicht negativ sein.

Kapitalgarantie-Produkte

Kapitalgarantierte Produkte kombinieren die Sicherheit von Anleihen und die Ertragspotentiale von Aktien oder Edelmetallen. Neben einer teilweisen oder hundertprozentigen Rückzahlung zum Ende der Laufzeit des Produkts ermöglichen kapitalgarantierte Produkte zusätzlich die Partizipation an der Kursentwicklung bestimmter Basiswerte. In den meisten Fällen dienen die großen Börsenindizes oder Rohstoffe als Basiswerte. Die Partizipation kapitalgarantierter Produkte bezieht sich auf den Kursanstieg des Basiswertes oberhalb des jeweiligen Basispreises. | ret

Die Aktie bleibt interessant

Nicht alle Vermögensverwalter verfallen dem Hype der Derivate und Hedge-Fonds

UDO RETTBERG | FRANKFURT

An Derivaten scheiden sich die Geister der Experten. Während die eine Seite darauf schwört und auf diese künstlichen Finanzinstrumente nicht mehr verzichten will, bleiben andere ihrer bisherigen konservativen Linie in der Vermögensverwaltungspolitik treu. Sie investieren weder in Investmentfonds oder Hedge-Fonds, noch setzen sie in größerem Ausmaß Derivate zur Optimierung ihrer Anlagestrategie ein.

„Wir kaufen für unsere Kunden in der Vermögensverwaltung keine Fonds und verzichten auch auf Derivate“, sagt zum Beispiel Thomas Stuwe vom Bankhaus Wölbern & Co. in Hamburg im Gespräch mit dem Handelsblatt. Bei diesem Haus steht die „gute, alte Aktie“ weiter eindeutig im Vordergrund. Auch andere Banken wie die Landes- und Hypothekenbank Vorarlberg in Bregenz glauben weiter an eine große Zukunft der Aktie und können dem Einsatz von Derivaten nicht unbedingt viel abgewinnen, sagt Roland Rupprechter, Leiter des Bereichs Portfolio- und Asset-Management zu dieser Zeitung.

Die Produkte sind oft zu komplex

Auch Thomas Beckenbauer, Geschäftsführer der Swiss Asset Management AG, sieht Derivate und Hedge-Fonds skeptisch. „Die beiden Produkte sind am Kapitalmarkt zwar sehr beliebt und als Beimischung im Portfolio durchaus interessant. Nur sind sie oft sehr komplex und für den Anleger damit erklärungsbedürftig“, sagt er im Handelsblatt-Gespräch.

Eine solch konservativ erscheinende Anlagepolitik muss allerdings nicht schlecht sein, wie zahlreiche Asset-Manager nachgewiesen haben, die ihre Vermögensverwaltung ausschließlich auf traditio-



Aktienkurse unter der Lupe – viele Vermögensverwalter verzichten bewusst auf Zertifikate und Investmentfonds.

nelle Instrumente wie Aktien und Anleihen fokussieren und dabei nicht selten ihren Service auch auf Basis transparenter Festhonorare anbieten.

Konkret heißt das: Zusätzliche Kostenfaktoren wie Provisionen auf einzelne Börsenumsätze oder Depotgebühren entfallen vollständig. „Das ist ein wesentlicher Grund dafür, dass wir für unsere Kunden auch keine Investmentfonds kaufen“, sagt Stuwe. Der Hamburger Bank ist es in den vergangenen Jahren mit dieser Betrachtung als eher konservativ und langweilig erscheinenden Anlagepolitik gelungen, überdurchschnittliche Renditen abzuliefern.

Stuwe begründet seine Zurückhaltung gegenüber Investmentfonds, Hedge-Fonds und Derivaten nicht zuletzt auch mit der Kostenfrage. Zusätzlich zu den hohen Ausgabeaufschlägen von drei bis fünf Prozent beim Kauf würden von

den Investmentfonds jährlich weitere Verwaltungskosten von durchschnittlich zwei Prozent berechnet. Der Anleger bezahle teilweise die versteckten Kosten der Fonds für die Entwicklung und den Bestand des von ihm gekauften Fertigproduktes selbst. Bei diesen laufenden Kosten sei darüber hinaus auch noch eine deutlich steigende Tendenz zu beobachten.

Die Performance von Vermögen werde neben der so genannten „Total Expense Ratio“ auch noch durch Transaktionskosten, die durch Umschichtung des Fondsmanagement entstehen, weiter geschmälert. Da die Häufigkeit des Depotumbaus im voraus nicht absehbar ist, seien daher auch die Kosten für den Kunden nicht einzuschätzen.

Zudem würden diese Provisionen auch direkt dem Fondsvermögen belastet und nicht separat ausgewiesen. „Ein wesentlicher Kos-

tenfaktor geht also optisch unter“, nennt Stuwe weitere Gründe für das Vorgehen der Bank. Die von Fondsgesellschaften zum Teil verlangten Erfolgsbeteiligungen könne der Anleger übrigens ebenfalls nicht klar erkennen. Auch die in der Regel recht enge Verbindung der Fondsgesellschaften mit der Depotbank führe natürlich dazu, dass die kundenseitigen Kostenfaktoren als Ertrag schön im Konzern verbleiben würden.

Vor diesem Hintergrund weisen einige der auch im aktuellen Derivate-Zeitalter recht konservativ agierenden Vermögensverwalter auf Aussagen von Bafin-Chef Jochen Sanio, der vor geraumer Zeit von den Kapitalanlagegesellschaften expressis verbis gefordert hatte: „Die Anleger müssen mit deutlich mehr Informationen bezüglich Vertriebsprovision und Transaktionskosten versorgt werden.“

Mit Derivaten auf Megatrends reagieren

Rohstoff-Investments und die Geldanlage in Schwellenländern werden über Zertifikate erleichtert

CHRISTIAN SCHMITZ | FRANKFURT

In den vergangenen Jahren waren die Aktienmärkte durch starke Schwankungen gekennzeichnet. Anleger sind daher zunehmend auf der Suche nach Investments, die sich möglichst unabhängig von den etablierten Aktienmärkten realisieren lassen. Diese Suche nach Diversifikation fällt Investoren leichter denn je. Denn durch die dynamische Entwicklung des Marktes für verbriefte Derivate erhalten auch Privatanleger Zugang zu neuen Basiswerten, Regionen und Sektoren sowie zu neuen Investmentideen.

So können Anleger über Zertifikate an den Trends partizipieren, die im Moment die Märkte dominieren. Neben den zuletzt häufig diskutierten Rohstoffen bestimmte vor allem die Entwicklung in den Schwellenländern, den Emerging Markets, die Berichterstattung.

Im Gegensatz zu den etablierten Volkswirtschaften verfügen diese

Regionen über enorme Wachstumsraten. Dabei nehmen die vier Bric-Staaten Brasilien, Russland, Indien und China unter den Schwellenländern eine Sonderstellung ein. Die Perspektiven dieses Quartetts werden von Volkswirten als besonders viel versprechend eingestuft. Privatinvestoren können nun mit Zertifikaten diese Märkte erschließen und in einer bestimmten Region investieren oder auf einen Korb setzen, der die Leitindizes dieser Länder umfasst. Seit

Prognosen werden oft übertroffen

der Goldman-Sachs-Chefökonom Jim O'Neill 2001 mit der Studie „The World and the BRICs Dream“ erstmals auf das Thema hingewiesen hat, wurden seine Projektionen bis dato mehr als übertroffen. Viele Investoren sind nach wie vor der Meinung, dass es vorteilhaft ist, einen Teil des Portfolios auf die prosperierenden Bric-Staaten zu verteilen. Gleichzeitig tragen Invest-

ments in Schwellenländern zur besseren Diversifizierung des Portfolios bei. So kann schon ein kleiner prozentualer Anteil, der in die Emerging Markets investiert wird, durch die niedrige Korrelation mit den etablierten Märkten sehr positive Effekte auf die Risiko- und Rendite-Kombination eines Portfolios haben.

Ähnlich positive Portfolioeffekte kann auch ein Investment in den Rohstoffsektor bieten. Denn die Wertentwicklung von Energieträgern, Metallen und Agrargütern neigt dazu, näher an den konjunkturellen Zyklus gebunden zu sein als Aktien- oder Rentenmärkte. Darüber hinaus gibt es je nach Rohstoffkategorie – nicht zuletzt auf Grund der starken Entwicklung in den Emerging Markets – einige überzeugende Datenpunkte, die für eine Rohstoff-Anlage sprechen.

Auch Rohstoffe als Anlageklasse können durch eine Vielzahl verschiedener Zertifikate mittler-

weile in nahezu allen beliebigen Kombinationen gehandelt werden. Hierzu zählen Einzelrohstoffe ebenso wie Subkategorien, die Grundstoffe einer bestimmten Kategorie zusammenfassen. Eine Alternative sind breitere Indizes, die verschiedene Rohstoffe abbilden.

Neue Papiere mit Hebelwirkung

Mit verbrieften Derivaten kommen auch kurzfristig orientierte Anleger auf ihre Kosten. Sie können sich den beiden dominanten Wachstumsstorys nicht nur im Rahmen einer Portfolioeimbildung annähern, sondern auch kurzfristig und gehebelt an der Entwicklung dieser Märkte teilhaben. Der Derivate-Markt bietet mittlerweile Hebelprodukte in allen denkbaren Schattierungen, die solche Spekulationen ermöglichen.

Christian Schmitz ist für den Vertrieb Strukturierter Produkte bei Goldman Sachs International zuständig.