

Depot-Absicherung für Privatanleger: Stop-Loss, Put-Optionen oder Mini Futures?

Die Nervosität an den Märkten ist seit den Kursrückgängen Ende August gross und sie wird vermutlich anhalten. Es gibt verschiedene Möglichkeiten, sich gegen Verluste zu schützen. Doch lohnt sich das überhaupt?



Von Mauro Radzinski
Teamleiter Private Banking Zürichsee
Bank Linth

Die Unsicherheit über eine Zinserhöhung der amerikanischen Zentralbank und Sorgen über konjunkturelle Schwächen in China belasten die Märkte. Letztlich kann jedoch niemand sagen, was die Kurse genau bewegt. Dementsprechend erhöht sind die Nervosität und deren Masseinheit, die Volatilität. Sie war in der Schweiz im Herbst 2015, gemessen am Volatilitäts-Index VSMI, so hoch wie seit der «Euro-Krise» nicht mehr (siehe Grafik).

Immer wenn es mit den Kursen abwärts geht, taucht die Frage auf, ob man sein Portfolio absichern soll. Oftmals



und Roger Müller
Berater Private Banking Erlenbach
Bank Linth

ist es dann aber bereits zu spät dafür. Die vermeintliche Gegenbewegung steht bereits an. Dennoch lohnt es sich, sich mit den Absicherungsmöglichkeiten vertraut zu machen. Dazu gehören insbesondere Stop-Loss-Aufträge, Put-Optionen und Mini Futures.

Stop-Loss

Anleger könnten eine bessere Performance mit ihren Investments erreichen, würden sie nicht Gewinne zu früh realisieren und Verluste zu lange aussitzen. Doch zugegeben: Dies ist natürlich einfacher gesagt als getan. Abhilfe ver-

spricht der mögliche Einsatz von Stop-Loss-Aufträgen.

Beim klassischen Stop-Loss (SL) gibt der Kunde seiner Bank den Auftrag, eine gewisse Anzahl von Wertpapieren zu verkaufen, sobald der Titel eine Kursschwelle unterschreitet. Sollte dieser Fall eintreten, werden die Wertpapiere automatisch mit dem Orderzusatz «bestens», d.h. zum bestmöglichen Kurs für den Kunden, verkauft.

Der Teufel steckt jedoch auch hier im Detail. SL-Aufträge sind kein Allheilmittel und haben gewisse Schwächen. So sind SL zumindest regelmässig zu überwachen. Einmal erteilt, sind sie fixiert. Wird bei steigenden Notierungen der SL nicht manuell nach oben angepasst, werden die Papiere erst bei Erreichen der ursprünglichen Schwelle verkauft. Temporäre Gewinne lösen sich bei diesem Szenario wieder in Luft auf.

Wo genau soll nun der SL gesetzt werden? Diese Frage kann nicht abschliessend beantwortet werden. Oftmals wird für Privatanleger ein Abstand von ca. 10 bis 15% als sinnvoll erachtet; je nach Risikotoleranz und Anlagehorizont kann der Wert abgeändert werden. Bei volatilen oder wenig liquiden Aktien sind immer höhere Abstände zu bevorzugen, da sonst bereits mehr oder weniger handelsübliche Schwankungen zur Auslösung von Verkaufsaufträgen führen.

Bei SL-Aufträgen besteht immer die Gefahr, dass unmittelbar nach dem Verkauf der Markt dreht und die Papiere wieder an Wert gewinnen. Dieses Problem kann nicht wirklich umgangen,

aber wenigstens etwas entschärft werden. Dies indem man die SL aufteilt, beispielsweise für je einen Drittel der gesamten Position im Abstand von z.B. 5 Prozentpunkten.

Put-Optionen

Optionen werden häufig mit der Spekulation auf steigende oder sinkende Kurse in Zusammenhang gebracht. Sie dienen jedoch auch zur Absicherung (dem Hedging) einzelner Positionen oder des Gesamtportfolios. Dies war der ursprüngliche Gedanke hinter dem Einsatz von Derivaten.

Das Ziel dieser Absicherung ist die Kompensation möglicher Kursrückgänge des Basiswerts mit den daraus resultierenden Gewinnen aus dem Einsatz von Put-Optionen.

Anlegern, die ihre Positionen mit Put-Optionen absichern wollen, stehen dabei grundsätzlich zwei unterschiedliche Strategien zur Verfügung: der statische oder der dynamische Hedge. Wir werden nachfolgend nur auf den statischen Hedge eingehen, da der dynamische mit noch höheren Kosten verbunden ist und sich eigentlich nur für professionelle Marktteilnehmer lohnt (wie beispielsweise für einen Market Maker, der seine Risiken jederzeit überwachen und steuern muss).

Nachfolgend ein paar Grundbegriffe zum besseren Verständnis von Optionen:

- **Ausübungspreis (Strike):** Der Preis, zu dem der Anleger eine Aktie kaufen (Call) oder verkaufen (Put) kann.
- **Ausübungstag:** Der Tag, bis zu dem der Anleger seine Option spätestens ausübt.
- **Amerikanische Optionen:** Bei dieser Variante kann der Anleger eine Option an jedem Tag bis zum Verfalltag ausüben.
- **Europäische Optionen:** Bei dieser Variante kann ein Anleger eine Option nur am Verfalltag ausüben.

Beim statischen Hedge wird die Anzahl der zur Absicherung benötigten Put-Optionen zu Beginn ermittelt und bleibt bis zum Ende der Absicherung gleich.

Der Ausübungspreis bestimmt das Absicherungsniveau. Das heisst, je höher der Strike einer Put-Option ist, umso teurer wird die Absicherung.

Entwicklung des Volatilitäts-Indexes VSMI in der Schweiz 2011 bis 2015



Die Volatilität ist an der Schweizer Börse im Herbst 2015 wieder deutlich angestiegen.

Möchte der Anleger das Risiko für Verluste des Basiswerts bis zu einem geringeren Kursniveau übernehmen, wählt er einen tieferen Strike. Dadurch wird die Absicherung günstiger. Zudem muss der Anleger entscheiden, für welchen Zeithorizont das Portfolio bzw. die Aktien-Position abgesichert werden soll. Hier gilt die Regel: Je länger die Option, sprich die Absicherung, läuft, desto höher ist deren Preis.

Im Fall, dass der Anleger nicht nur eine einzelne Aktie, sondern ein ganzes Portfolio absichern möchte, können Index-Optionen eingesetzt werden. Dabei stellt sich bezüglich des Basiswerts die Frage, welche Index-Option das Depot am besten widerspiegelt und so die Verluste des Portfolios kompensieren kann.

Put-Warrants funktionieren grundsätzlich ähnlich wie Optionen, werden jedoch von Banken emittiert und nicht an speziellen Derivate-Börsen (z.B. Eurex) gehandelt. Sie sind für Privatanleger aber sehr geeignet.

Wie erwähnt, sind für die Preisbildung von Optionen der Ausübungspreis und der Ausübungstag entscheidend. Neben dem aktuellen Zinsniveau und den erwarteten Dividendenzahlungen innerhalb der Laufzeit der Option ist v.a. die Volatilität bedeutend. Je höher die Schwankungen, desto teurer die Option. Dies hat zur Folge, dass in einem Umfeld stark erhöhter Volatilität wie jetzt die Absicherung über Put-Optionen bis zu 3% der Position bzw. des Portfolios kosten kann, und das pro Monat.

Mini Futures

Der Wert einer Option setzt sich aus dem inneren Wert (Differenz aus dem aktuellen Kurs und dem Strike) und dem Zeitwert zusammen. Das Besondere ist jedoch, dass die Option bis zum Ende der Laufzeit ihren Zeitwert vollständig verliert. Der fortlaufende Zeitwertverlust bewirkt, dass der Wert einer Option selbst dann fällt, wenn der innere Wert konstant bleibt. Mini Futures hingegen sind vom Zeitwertverfall nicht bzw. weniger betroffen, denn ihre Laufzeit ist nicht begrenzt.

Zur Absicherung eignen sich Mini Shorts, die an Wert zulegen, wenn der Basiswert verliert. Sie weisen eine Barriere auf, welche über der aktuellen Notierung des Basiswerts liegt. Steigt der Basiswert jedoch entgegen den Erwartungen und berührt die Barriere, so verfallen die Mini Shorts und der Anleger erhält einen geringen Restwert ausbezahlt. Dann muss das weitere Vorgehen, ähnlich wie beim Verfall einer Put-Option, neu beurteilt werden.

Aufgrund der Barriere kann der Wert des Mini Futures niemals negativ werden; im Gegensatz zu normalen Futures muss der Anleger somit kein Geld nachschliessen (Margin Call). Zudem sind Mini Futures, wie es der Name sagt, viel kleiner gestückelt und eignen sich deshalb auch für Privatanleger.

mauro.radzinski@banklinth.ch
roger.mueller@banklinth.ch
www.banklinth.ch