

Quergedacht: Absicherungsstrategien für ETFs

Wer in ETFs investiert, partizipiert nahezu eins zu eins an Kursgewinnen des jeweiligen Index – an Kursverlusten sind Anleger allerdings genauso „beteiligt“. Mit dem Einsatz von passenden Absicherungsinstrumenten können sich Anleger schützen.

ETFs gelten nicht umsonst als einfach, transparent und flexibel. Die Produkte spiegeln nahezu eins zu eins die Entwicklung ihres Referenzindex wider. Für den Lyxor ETF auf den Deutschen Aktienindex DAX® bedeutet dies zum Beispiel, dass Anleger eine positive Rendite erzielen, wenn der DAX® zulegen kann – und es zu Verlusten kommt, wenn sich der DAX® negativ entwickelt. Wer sich gegen solche Kursverluste absichern möchte – zum Beispiel, um sich einmal erreichte Buchgewinne zu sichern –, kann seine ETF-Position durch den Einsatz von Derivaten absichern.

Es gibt hierfür, je nach Zielsetzung, unterschiedliche Möglichkeiten. Der erste Ansatz besteht darin, den aktuellen Depotstand für einen gewissen Zeitraum festzuschreiben, d.h. zusätzliche Gewinne genauso wie Verluste auszuschließen. Das richtige Finanzinstrument sind in diesem Fall Knock-Out Produkte auf fallende Kurse, die je nach Anbieter als „Turbo Short“ oder auch „Turbo Put“ bezeichnet werden und rechtlich als Inhaberschuldverschreibungen gelten. Diese Papiere wandeln Verluste des Basiswerts proportional in Gewinne um, wobei der eingebaute Hebeleffekt dafür sorgt, dass die Absicherung deutlich weniger Kapital bindet als das ursprüngliche Investment. Hierzu ein Beispiel: Ein Investor hat 500 Lyxor ETFs auf den DAX® in seinem Depot und entscheidet sich für einen Open End Turbo Short der Société Générale (WKN SG0RRK). Der Preis des Turbo-Produkts entspricht immer der um das Bezugsverhältnis (1:100) bereinigten Differenz zwischen dem Basispreis (7.024,36 Punkte)* und dem jeweils aktuellen DAX®-Stand – bei einem Index-Niveau von 6.000 Punkten kostet das Papier folgerichtig 10,24 Euro*. Für die Absicherung der DAX-ETFs müsste der Anleger nun 500 Turbos erwerben: Anzahl der Fondsanteile multipliziert mit dem Bezugsverhältnis und anschließend geteilt durch das Bezugsverhältnis des Knockout-Produkts. Mit rund 5.100 Euro bindet der Schutz zusätzliches Kapital in Höhe von ungefähr 16 Prozent der rund 30.000 Euro teuren ETF-Position. Mit einer solchen Absicherung würde es für den Anleger keine Rolle spielen, wenn der DAX® tatsächlich Kursverluste zu verzeichnen hätte. Würde der Deutsche Aktienindex beispielsweise um 500 Punkte fallen, würde zwar jeder ETF um rund fünf Euro fallen, allerdings würde ein Open End Turbo auf 15,24 Euro steigen, sodass die Verluste im DAX® vollständig ausgeglichen wären (anfallende Finanzierungskosten bleiben in diesem Beispiel unberücksichtigt). Sobald die Baisse-Phase beendet ist bzw. der Investor keine größeren Kursverluste mehr erwartet, kann er den Open End Turbo wieder verkaufen. Durch den Gewinn ist er wirtschaftlich genauso gestellt, als

*Stand: 01.04.2010

wenn er seine ETFs vor dem Einbruch verkauft hätte und wäre anschließend auf ermäßigtem Niveau wieder eingestiegen. Wichtig ist zu beachten, dass für mit dem Open End Turbo erzielten Gewinne Abgeltungssteuer und Solidaritätszuschlag anfallen; für eine vollständige Absicherung nach Steuern müssten entsprechend mehr Turbos gekauft werden. Unabhängig davon liegt der Vorteil dieses Ansatzes in seiner Transparenz, auch wenn die üblichen Merkmale einer „Versicherung“ nicht bestehen. Denn das „Einfrieren“ des Portfolios hat zur Folge, dass zwar keine Verluste, aber eben auch keine Gewinne mehr möglich sind: Jedem Gewinn des DAX® stehen proportionale Verluste der Turbo-Position gegenüber – und umgekehrt. Daher eignet sich dieser Ansatz nur für solche Investoren, die von einem unmittelbar bevorstehenden Kursrückgang ausgehen und zudem ihre Absicherungsposition aktiv beobachten, um im Fall von unerwarteten Kursanstiegen rechtzeitig verkaufen und einen Totalverlust vermeiden zu können.

Sind diese beiden Voraussetzungen nicht erfüllt, setzt der Anleger zur Depotabsicherung besser klassische Optionsscheine ein, die der Absicherung tatsächlich den Charakter einer Versicherung geben. Die Grundidee: Fällt der Kurs des jeweiligen Basiswertes, gewinnen die Optionsscheine überproportional an Wert und können Kursverluste des Basiswertes ausgleichen. Auch hierzu ein Beispiel: Der Anleger möchte wiederum 500 Lyxor ETFs auf den DAX® absichern und der aktuelle Wert der Position in Höhe von 30.000 Euro soll im Dezember 2011 zur Verfügung stehen. Unterstellt man wiederum einen DAX®-Stand von 6.000 Punkten, wäre der Kauf von 500 Optionsscheinen (Portfoliowert x Bezugsverhältnis / DAX®-Stand) mit einem Basispreis von 6.000 Punkten notwendig, um eine „Vollkasko-Versicherung“ für das Wertpapierdepot zu erhalten. Der Marktpreis eines solchen Optionsscheins liegt aktuell bei 5,16 Euro.* Die Versicherung gegen Kursverluste würde damit 2.580 Euro kosten. Springen wir in den Dezember 2011 und nehmen an, dass der DAX® auf 5.200 Punkte gefallen ist. Die Put-Optionsscheine hätten dann einen Wert von 4.000 Euro – die Depotabsicherung hätte also funktioniert. Wie auch bei Versicherungen ist hier die Laufzeit der Absicherung maßgeblich für den Preis. Eine vollständige Depotabsicherung hat ihren Preis und ist mit 2.580 Euro relativ teuer. Eine Alternative kann darin bestehen, dass Puts erworben werden, die „aus dem Geld“ notieren – deren Basispreis also in diesem Beispiel unterhalb von 6.000 Punkten liegt, beispielsweise bei 5.000 Punkten. Der wesentliche Unterschied bei der Anwendung dieser Strategie liegt darin, dass der Anleger über keinen Schutz gegen einen Kursrückgang des DAX® von bis zu 1.000 Punkten verfügt. Einen solchen Verlust hätte er damit selbst zu tragen. Im Gegenzug würde die Versicherungsprämie jedoch auch wesentlich geringer ausfallen. Ein Put-Optionsschein auf den DAX® mit einem Basispreis von 5.000 Punkten kostet aktuell 3,06 Euro*. Der Anleger würde für eine solche Versicherung damit 1.530 Euro bezahlen – müsste allerdings eventuell entstehende Verluste zum Teil selbst tragen. Die Entscheidung, wie hoch die Selbstbeteiligung für die Versicherung des eigenen Wertpapierportfolios sein darf, muss jeder Anleger für sich selbst treffen – genau wie bei allen Versicherungen des täglichen Lebens auch.

In der nächsten Folge von Quergedacht wird die Möglichkeit der Depotabsicherung mit exotischen Optionen beschrieben.

*Stand: 01.04.2010