



Hebelzertifikate

Trading mit Knock-Out-Produkten

Report



Hebelzertifikate - Trading mit Knock-Out-Produkten

Wie die „Zeit“ vor einiger derselben berichtete, betrug das in Zertifikate investierte Vermögen in Deutschland im Jahr 2007 rund 139 Milliarden Euro – ein absoluter Rekord! Deutschland verfügte damals über den weltweit größten und wichtigsten Zertifikate-Markt. Doch seit der mittlerweile legendären Pleite der US-amerikanischen Investment-Bank Lehman Brothers im September 2008 besitzt kaum ein Begriff aus dem Bereich der Finanz-Termini über mehr Sprengkraft als dieser: **ZERTIFIKATE**.

Als Sündenböcke und Auslöser der Krise identifiziert, als Teufels- und Werkzeug der skrupellosen Finanzhaie gebrandmarkt und als Synonym für die Gier und Maßlosigkeit der modernen Finanzwelt instrumentalisiert, standen die Zertifikate, insbesondere die gehebelten, über Nacht in einem denkbar schlechten Licht da. Zwar konnten die Bankhäuser in den zurückliegenden drei Jahren einen Teil des Image-Schadens mit großangelegten PR-Maßnahmen wieder gutmachen, denn das in Zertifikaten investierte Vermögen betrug Ende 2010 immerhin wieder rund 106 Milliarden Euro (Quelle: DDV). Doch der schlechte Ruf eilt den derivativen Papieren noch immer voraus. Populäre Panikmache oder aber doch zu Recht?

Dieser Frage geht der vorliegende Prime Quants Report nach. Wie gefährlich sind diese Scheine tatsächlich? Und wie sicher das Geld des Anlegers? Wer sind die Emittenten, und wie verläuft die Emission eines solchen Zertifikats? Welchen Nutzen zieht der Emittent daraus, und mit welchen Vorteilen bzw. Risiken sollte der Anleger de facto rechnen? Und wie funktionieren Zertifikate überhaupt, wie sind sie konstruiert? Wer geht beim Knock-out auf die Bretter und an welchen Handelsplätzen spielt sich das Ganze eigentlich ab? Dazu beantworten wir die häufigsten Fragen rund ums Hebelzertifikate-Trading und verraten Ihnen zum Schluss ein paar Tipps und Tricks, die den Handel mit Hebelscheinen noch einfacher, effektiver und damit erfolgreicher machen.

Doch zunächst nehmen wir die Emittenten und ihre Vorgehensweise unter die Lupe...folgen Sie uns auf einem spannenden, investigativen Streifzug durch die deutsche Emittenten-Szene...

I. Das Zertifikat

Vorab noch einmal kurz zur Erinnerung ein wenig Basiswissen – Zertifikate sind Wertpapiere, zählen zu den strukturierten Finanzprodukten und gehören der Familie der Derivate an. Das bedeutet, sie sind in Sachen Performance immer an einen Basiswert, den sogenannten Underlying, gekoppelt. Dieser Basiswert kann bspw. ein Index sein, eine Aktie, ein Währungspaar oder auch ein Rohstoff etc. Weitere Merkmale sind: Ausgabe durch einen Emittenten, wahlweise un- oder begrenzte Laufzeit, freie Handelbarkeit, variabler Wert und Rückzahlungsbetrag, bedingt durch die Kopplung an den Underlying. Die für uns heute relevanten Hebelzertifikate weisen gegenüber den anderen Verwandten dieser Familie eine signifikante Besonderheit auf – mit ihnen kann der Anleger sowohl auf steigende als auch auf fallenden Kurse setzen; ein Merkmal, das dem Handel mit Futures abgeschaut wurde und vor allem für Privatanleger völlig neue Trading-Möglichkeiten geschaffen hat.

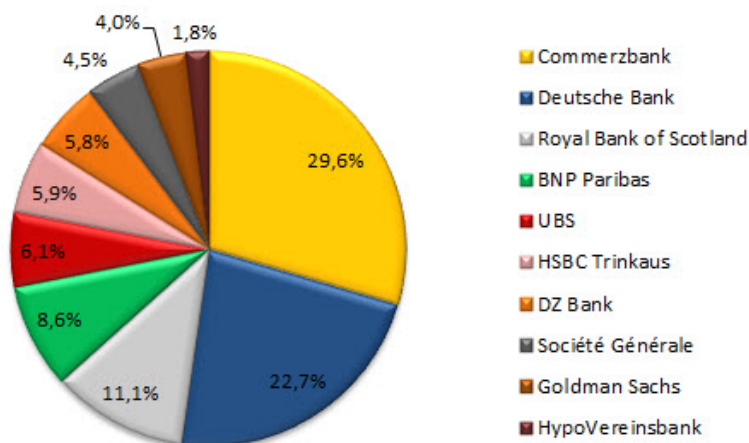
Für alle Zertifikate aber gilt: Das Papier an sich ist eine Inhaberschuldverschreibung und somit eine Anleihe auf das ausgebende Unternehmen, den Emit-

tenten. Dieser tritt als Schuldner auf, der Käufer des Zertifikats übernimmt die Rolle des Gläubigers. Aus diesem Grund trägt der Anleger beim Zertifikat-Kauf grundsätzlich das sogenannte Emittenten-Risiko: Bei einer Insolvenz, also einer Zahlungsunfähigkeit des Emittenten – und manch einer erinnert sich vermutlich mit Schaudern an das jähe Ende von Lehman Brothers – gehen die Besitzer von Zertifikaten als Gläubiger möglicherweise leer aus, da diese Papiere nicht durch die gesetzliche Einlagensicherung geschützt sind. Deshalb schon an dieser Stelle und sicher nicht zum letzten Mal der Hinweis: Achten Sie beim Kauf eines Zertifikats unbedingt auf die Bonität des Emittenten! Hierbei gilt die Faustregel „große Bankhäuser bieten ein großes Maß an Sicherheit“.

Weil Faustregeln allein in dieser Angelegenheit jedoch nicht ausreichen, lässt sich die Bonität des Emittenten auch über ein Bonitätsrating oder, noch schneller und effektiver, über die sogenannten Credit Spreads ermitteln. Hierfür möchten wir Ihnen die Homepage des Deutschen Derivate Verbands DDV ganz besonders ans Herz legen. Unter der Adresse www.derivateverband.de finden Sie alle Informationen rund um Hebelprodukte und deren Bonität. Der Deutsche Derivate Verband DDV ist eine Interessengemeinschaft, die aus den 18 größten Emittenten des Landes sowie u. a. den beiden wichtigsten deutschen Derivate-Börsen Euwax und Scoach als Fördermitglieder besteht und hat es sich zur Aufgabe gemacht, größtmögliche Transparenz in das Dickicht des Zertifikate-Handels zu bringen. Mit einer einheitlichen Produktklassifizierung für derivative Wertpapiere wurde ein neuer Marktstandard geschaffen, und neben dem Zugriff auf ein Zertifikate-Rating für über 220.000 strukturierte Produkte können Anleger börsentäglich anhand der Credit Spreads und Credit Ratings die Bonität der Emittenten in Erfahrung bringen. Darüber hinaus bietet der DDV neben einer umfangreichen Statistik alles weitere Wissenswerte rund ums Thema Derivate und Emittenten. Das ist unser Stichwort, denn die schauen wir uns jetzt einmal genauer an:

II. Die Emittenten

Da dieser Prime Quants Report den Titel „Hebelzertifikate“ trägt, konzentrieren wir uns selbstredend auf die Emittenten eben dieser. Sie wissen – als Emittent fungiert bspw. auch der Bund bei der Ausgabe von Bundeswertpapieren oder aber Aktiengesellschaften bei der Emission ihrer Unternehmensanteile. Davon soll hier allerdings keine Rede sein, für uns zählen heute nur die Emittenten von Hebelzertifikaten. Dies sind ausnahmslos Bankhäuser, wie Sie in der nachfolgenden Übersicht des Deutschen Derivate Verbandes (DDV) erkennen können. Und sehr schnell wird klar, wer derzeit die Big Player in Sachen Hebelzertifikat-Geschäft sind.



Marktanteil Emittenten (Hebelzertifikate Q4 2012)

Die Statistiken des DDV zeigen dabei, dass monatlich rund eine Milliarde Euro in Hebelzertifikate investiert werden. Das ist...nun, nicht gerade wenig. Was macht das Geschäft mit den gehebelten Scheinen also so interessant?

Zunächst einmal – die Emission eines Wertpapiers dient dem Emittenten zur Kapitalbeschaffung, so viel steht fest und dürfte allgemein bekannt sein. Nicht zuletzt deshalb wurde bspw. die Knock-out-Funktion bei Hebelzertifikaten „er-

funden“, auf die wir später noch explizit eingehen werden. Zum momentanen Zeitpunkt interessieren uns nämlich zunächst einmal ausschließlich die wirtschaftlichen Interessen des Emittenten, und da gilt: Für jedes (durch Auslösen des Knock-out) verfallene Papier lässt sich ein neues emittieren, was wiederum frische Gelder in die Kassen spült. Das macht auch deutlich, dass – im Gegensatz zu manch fälschlicher Behauptung und/oder Annahme – der Emittent am Knock-out selbst zunächst keinen weiteren Vorteil als den bereits genannten einer möglichen Neuemission hat. Aber wie gesagt – wir wollen jetzt nicht vorgreifen, das Thema „Knock-out“ kommt schon noch, in voller Länge...Breite...und Tiefe.

Haupteinnahmequelle für den Emittenten ist jedenfalls zunächst der sogenannte Spread, die Differenz zwischen Geld- und Briefkurs. Diese streicht der Emittent ein. Der Käufer zahlt für das Hebelzertifikat einen über dem tatsächlichen Wert, dem Fair Value, liegenden Preis, der Verkäufer einen darunter liegenden. Eine weitere Einnahmequelle stellen Auf- und Abgeld dar, sofern sie denn erhoben werden.

Wie geht der Emittent also vor? Ganz einfach – er bildet ein Konstrukt aus unterschiedlichen Komponenten, auf die wir gleich näher eingehen werden, legt dabei Underlying, Laufzeit sowie Preis fest und bringt das fertige Zertifikat auf den Markt – fertig. Das ging Ihnen jetzt zu schnell? Uns auch, deshalb das Ganze jetzt noch einmal langsam und von vorne:

III. Die Konstruktion

Ein Hebelzertifikat ist ein Konstrukt aus Schuldverschreibung und Derivat mit einer inkludierten Hebelwirkung und ähnelt von der Funktionsweise einem Futures-Kontrakt an der Terminbörse. Derivat deshalb, weil sich das Papier bekanntlich immer auf einen Basiswert bezieht, von diesem also im wahrsten Sinne des Wortes abgeleitet wird. In Frage kommen für den Basiswert, auch Underlying genannt, alle am Markt gehandelten Werte – Indizes, Aktien, Devisen, Rohstoffe etc.

Durch die Hebelwirkung ergibt sich das Prinzip der Papiere: minimaler Einsatz für maximalen Ertrag. Das bedeutet, der Anleger muss beim Kauf eines Hebelzertifikats nur einen Bruchteil der Summe aufwenden, die für ein Direktinvestment in den Basiswert erforderlich wäre, partizipiert aber überproportional an dessen Wertentwicklung. Somit funktionieren Hebelprodukte vereinfacht als Bestandteil eines Wertpapierkredits – der Anleger investiert nur in einen (kleinen) Teil des (zugrunde liegenden) Basiswerts, der restliche Betrag wird vom Emittenten quasi als Kredit bereit gestellt, da der Emittent die entsprechende Position, die das Zertifikat abbildet, am Markt de facto eingeht. Zur Finanzierung und Risikoabsicherung dieser Position erhebt der Emittent den bereits erwähnten Preisaufschlag beim Spread bzw. in Form des Auf- bzw. Abgelds. Das macht deutlich, dass der Emittent nicht, wie häufig angenommen, GEGEN Sie wettet – er „folgt“ vielmehr Ihrer Trading-Entscheidung und geht long, wenn Sie das tun oder short, sofern Sie sich für den Kauf eines Puts entscheiden.

Alle Hebelprodukte verfügen somit über folgende Merkmale, die auch vom Emittenten angegeben werden:

- die Partizipierung ENTWEDER an steigenden ODER fallenden Kursen
- die Koppelung an einen bestimmten Basiswert / Underlying und damit an dessen Preisentwicklung
- das Bezugsverhältnis
- den Basispreis / Strike Price bzw. die Knock-out-Barriere
- die Laufzeit bzw. Fälligkeit
- das Auf- bzw. Abgeld
- den inneren Wert und
- den Hebel

Was genau sich hinter diesen Begriffen im Einzelnen verbirgt, klären wir im weiteren Verlauf, wichtig ist im Augenblick erst einmal, dass es sie gibt. Damit legt

der Emittent nämlich die Rahmenbedingungen für das Papier fest – wer, was, wann, wie viel und wo. Als nächstes erfolgt die Namensgebung, und da ist Phantasie gefragt:

Nachstehend haben wir die gängigsten Bezeichnungen für Hebelprodukte aufgelistet:

| | |
|------------------|---------------------|
| Turbo | Turbozertifikat |
| Mini-Turbo | Mini-Future |
| Long Turbo | Short Turbo |
| Hebelzertifikat | Knockout-Zertifikat |
| Wave | Wave-Call |
| Wave-Put | Bull-Zertifikat |
| Long-Zertifikat | Bear-Zertifikat |
| Short-Zertifikat | |

Dabei dürfte allgemein bekannt sein – die Begriffe CALL, LONG und BULL stehen IMMER für Scheine auf STEIGENDE Kurse, wohingegen PUT, SHORT und BEAR die Bezeichnungen für Scheine auf alle ABWÄRTSbewegungen an den Märkten sind.

Damit sind Aufbau und Funktionsweise der Hebelzertifikate auf den ersten Blick mit denen von Optionsscheinen weitestgehend identisch, weisen aber beim genaueren Betrachten einige wenige, aber wichtige Unterscheidungsmerkmale auf:

Wie Sie sehen, punkten die Hebelpapiere gegenüber den klassischen Optionsscheinen hinsichtlich Preisgestaltung, Wertberechnung, Volatilitätseinfluss sowie der Berechnung der Wertentwicklung und sind somit vor allem für Privatanleger „leichter verständlich“ oder auch „nachvollziehbarer“ als die guten alten Warrants. Emittenten sprechen in diesem Zusammenhang gerne von „Transparenz“. Der offenkundige „Preis“ für die genannten Vorteile ist der bereits erwähnte und vom Emittenten eingebaute K-o-Effekt – beim Erreichen dieser Barriere verfällt der Schein wertlos, mit einem Totalverlust für den Anleger als Folge. Wie das genau funktioniert, schauen wir uns gleich an, zunächst wollen wir jedoch die bislang genannten Fachbegriffe in einer zusammenfassenden und gleichzeitig erklärenden Übersicht präsentieren:

IV. Die Kennzahlen

Wie wir bereits festgestellt haben, verfügen alle Hebelprodukte über eine Reihe von Merkmalen bzw. Kennzahlen, deren Auflistung wir an dieser Stelle noch einmal wiederholen:

- die Partizipierung ENTWEDER an steigenden ODER fallenden Kursen
- die Koppelung an einen bestimmten Basiswert / Underlying und damit an dessen Preisentwicklung
- das Bezugsverhältnis
- den Basispreis / Strike Price bzw. die Knock-out-Barriere
- die Laufzeit bzw. Fälligkeit
- das Auf- bzw. Abgeld
- den inneren Wert und
- den Hebel

Was sich hinter den Begriffen verbirgt, erklären wir nun im Detail:

• die Partizipierung ENTWEDER an steigenden ODER fallenden Kursen

bei Hebelzertifikaten ist klar – Sie können entweder auf steigende oder fallende Märkte setzen. Das entscheiden Sie, indem Sie entweder long gehen und einen Call oder Bull-Zertifikat erwerben, sofern Sie einen Kursanstieg erwarten, oder aber Sie gehen in Erwartung fallender Notierungen short und kaufen einen Put oder Bear-Zertifikat. Hier zeigt sich, dass der Futures-Handel bei der Erfindung

der Zertifikate Pate gestanden hat, denn auch bei diesem lässt sich bekanntlich auf steigende und/oder fallende Märkte spekulieren.

Mit einem gewaltigen Unterschied – bei Futures-Geschäften ist der Verlust bekanntlich zumindest theoretisch unbegrenzt, wohingegen der Verlust beim Kauf eines Hebelzertifikats auf den gezahlten Preis beschränkt ist – wenn nämlich die Knock-out-Schwelle berührt wird und der Schein wertlos verfällt, dann ist der Einsatz futsch...aber eben nur der. Zudem ist beim Handel mit Hebelprodukten keine Sicherheitsleistung in Form einer Margin zu hinterlegen, der Einsatz für den Anleger also auf ein Minimum, nämlich das eingesetzte Kapital, beschränkt. Es folgt

- **die Koppelung an einen Basiswert und dessen Preisentwicklung**

ebenfalls klar – das Zertifikat braucht einen Basiswert, den Underlying. Wie bereits erwähnt, kommt dafür prinzipiell jeder am Markt handelbare Wert in Frage. Da ein solches Zertifikat jedoch nur einen Bruchteil der Summe kostet, die bei einem Direktinvestment in den Basiswert aufzubringen wäre, wird der Vorteil des Hebelpapiers schon auf den ersten Blick ersichtlich. Zudem greift wieder die obenstehende Eigenschaft des Zertifikats – Sie können auf den steigenden und/oder fallenden Kurs des Underlying setzen, was bei einem Kauf des Basiswerts – nehmen wir als Beispiel die Daimler-Aktie, nicht möglich ist: Da bleibt Ihnen nichts anderes übrig, als auf Kurzuwächse beim Stuttgarter Autobauer zu hoffen, andernfalls verliert Ihre Aktie an Wert und Sie somit Geld.

Ein weiterer Pluspunkt ist die Marktbreite, die sich mithilfe der Hebelzertifikate eröffnet – Sie können sich so in Werte einkaufen, die als Direktinvestment nicht zur Verfügung stehen – denken Sie an die Indizes wie DAX oder Dow Jones, die nicht als Aktie zu erwerben sind.

In welchem Verhältnis das Hebelzertifikat zum Basiswert steht, regelt

- **das Bezugsverhältnis**

Darunter wird der Maßstab verstanden, in dem das Hebelprodukt den Basiswert abbildet bzw. den Einsatz des Anlegers im Vergleich zum Direktinvestment in den Underlying verringert. Das häufig verwendete Bezugsverhältnis 1:100 oder auch 0,01 gibt demnach an, dass – nehmen wir den DAX als Beispiel – ein Long-Zertifikat auf den Index bei einem Kursstand von 6000 Punkten theoretisch 60 Euro wert wäre. Theoretisch deshalb, weil Sie faktisch deutlich weniger zahlen müssen. Wie das zustande kommt, darauf kommen wir später ausführlich zu sprechen, jetzt geht's erst einmal weiter im Text, und zwar mit

- **dem Basispreis / Strike Price bzw. der Knock-out-Barriere**

Für jedes Hebelzertifikat wird vom Emittenten ebenso wie ein Basiswert auch ein Basispreis, der sogenannte Strike Price, festgelegt. Bei allen Scheinen auf steigende Kurse liegt dieser UNTER dem aktuellen Kurs des Underlying, bei Papieren auf fallende Notierungen demzufolge darÜBER.

Wichtig: Einige Emittenten bieten Produkte mit variablen Basispreisen und eben solchen Knock-out-Barrieren an, i. d. R. Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit. Bei diesen Scheinen wird der Preis nicht über das täglich neu berechnete Auf- und Abgeld, sondern durch einen fiktiven Zeitwert in Form des flexiblen Strike ermittelt. Der Strike wird täglich oder monatlich angepasst, und – sofern der Knock-out nicht mit dem Basispreis identisch ist – wird auch dieser ständig adjustiert.

Grundsätzlich fungiert der Strike einerseits als Bezugspunkt zur Berechnung des Zertifikatpreises, andererseits oft gleichzeitig aber auch als Knock-out-Schwelle und damit dem Kurslevel, an dem der Schein wertlos verfällt, und das gilt i. d. R. während der gesamten

- **Laufzeit bzw. Fälligkeit**

In Anlehnung an den Futures-Markt sind die Hebelprodukte mit einer bei der Emission festgelegten Laufzeit versehen. Die Auswahl reicht dabei von wenigen Wochen über mehreren Monaten bis unbegrenzt, im Fachjargon „open end“ genannt.

Sofern ein Papier das Fälligkeitsdatum erreicht, wird gemeinhin nach der folgenden Formel abgerechnet:

(Schlusskurs-Strike)*Bezugsverhältnis=Rückzahlung des Emittenten an den Anleger

Weiter geht es mit der nächsten Kennzahl, es folgt

- **das Auf- bzw. Abgeld,**

das vom Emittenten als Aufschlag zur Finanzierung des Kapitaleinsatzes und zur Risikoabsicherung der Position erhoben wird und Zinsen abzüglich Dividenden inkludiert. Damit liegt der Preis eines Hebelzertifikats immer über dem für ein Direktinvestment in den Basiswert, und auch der Spread, die Spanne zwischen Kauf- und Verkaufskurs, fällt größer aus als bei jenem, den der Basiswert selbst aufweist. Auf- und Abgeld werden vom Emittenten variabel berechnet und während der Laufzeit ständig angepasst.

Als nächste Kennzahl betrachten wir

- **den inneren Wert,**

dieser wird bei allen Papieren auf steigende Kurse aus der Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des Underlying und dem Strike / Knock-out bzw. bei Scheinen auf fallende Kurse aus der Differenz zwischen dem Strike / Knock-out und dem aktuellen Kurs des Underlying errechnet.

Bleibt als letzte Kennzahl der Hebel, und weil dieser so ungemein wichtig und nicht zuletzt deshalb auch namengebend für diese Produktgruppe ist, erhält er hier ein eigenes Kapitel:

V. Der Hebel

Wir erinnern uns – die Hebelwirkung resultiert aus der Tatsache, dass der Kapitaleinsatz beim Kauf eines Hebelzertifikats weitaus niedriger ist als beim Direktinvestment in den Basiswert, Sie wissen schon, „minimaler Einsatz für maximalen Ertrag“. Denn der Effekt des Hebels ist die überproportionale Partizipation an der Kursentwicklung des Underlying, wobei dies bekanntlich in guten wie in schlechten Zeiten gilt, nämlich im Falle des Gewinns ebenso wie in dem des Verlusts. Ein Long-Schein mit einem Hebel von 10 ermöglicht so zwar den 10-fachen Gewinn gegenüber dem Direktinvestment in den Basiswert, wenn die Kurse steigen – wenn sie fallen, ist hingegen auch der Verlust um ein 10-faches größer.

Die Formel für die Hebelberechnung lautet:

$$\text{Hebel} = \frac{(\text{Kurs des Underlyings} * \text{Bezugsverhältnis})}{(\text{Preis des Zertifikats})}$$

die Hebelwirkung in % errechnet sich demnach wie folgt:

Kursveränderung (Underlying) in % * Hebel = Kursveränderung (Derivat) in %

Der Hebel ist somit keine feste Größe, sondern ändert sich aufgrund der Schwankungen seiner Faktoren ständig. Sofern die Kurse in die von Ihnen präferierte Richtung laufen, nimmt er sogar ab, was durch die gleichzeitig auflaufenden Buchgewinne aber nicht ins Gewicht fällt. Umgekehrt wird der Hebel größer,

wenn die Notierungen gegen Ihre Erwartungen laufen – doch auch hiervon spüren Sie kaum etwas, da Ihre Position durch die Buchverluste geschrumpft ist, Sie also weniger Kapital bewegen als zu Eröffnung der Position.

Erst wenn Sie nachkaufen und Ihren ursprünglichen Einsatz somit erhöhen würden, käme der niedrigere bzw. höhere Hebel zum Tragen.

Grundsätzlich gilt die Faustregel – je näher der Kurs des Underlying am Strike, desto größer ist der Hebel und damit das Risiko, aber auch die Gewinnchancen... und je mehr Luft zwischen Strike und aktuellem Kurs des Basiswerts, desto kleiner der Hebel und somit moderater das Risiko...bei gleichzeitig geringerem Gewinnpotenzial. Es ist mit dem Hebel ein bisschen wie mit der Taube auf dem Dach und dem Spatz in der Hand – letztlich müssen Sie als Anleger für sich selbst entscheiden, mit welcher Variante Sie besser zurecht- und vor allem nachts zur Ruhe kommen. Dabei spielt dieser Faktor natürlich eine sehr große Rolle:

VI. Der Knock-Out

Wie wir vorhin schon erfahren haben, ist der Knock-out bei vielen Hebelprodukten mit dem Basis- oder Strikepreis identisch. Aber eben nicht bei allen, deshalb schauen wir uns diese Eigenschaft der Hebelpapiere jetzt noch einmal genauer an.

Grundsätzlich, und wie allgemein bekannt sein dürfte, gilt – die vom Emittenten festgelegte Knock-out-Schwelle definiert den Kursstand des Basiswerts, bei dessen Erreichen bzw. Berührung, auch außerbörslich, das Hebelzertifikat zumeist wertlos und so mit einem Totalverlust verfällt. Dieser Umstand setzt die maximale Aufmerksamkeit des Anlegers hinsichtlich des Marktgeschehens voraus. Denn wenn es ans Eingemachte geht und der K.-o. in Reichweite kommt, passiert folgendes:

Sofern sich der Kurs des Underlying der Knock-out-Barriere nähert, beginnt der Emittent, die Position im Basiswert peu á peu aufzulösen. Dadurch entsteht zusätzlicher Verkaufsdruck auf den Wert, der eine schnellere Annäherung an den K.-o. zur Folge haben kann. Die Katze beißt sich demnach in den Schwanz – der Kurs sinkt, der Emittent rechnet mit einem K.-o., verkauft die Position, was wiederum weitere Preisabschläge nach sich zieht, und das Ende vom Lied ist: der K.o. wird ausgelöst, Ihr Geld ist weg. Übrigens verfolgt der Emittent mit dieser Vorgehensweise keine besondere Strategie – er tut nur, was ein Emittent eben tun muss: Eine Position, die kritisch zu werden droht, wird sukzessive abgebaut. Ein völlig normaler Vorgang im Rahmen eines Absicherungsgeschäfts, und mit nichts anderem haben wir es hier zu tun. Dass sich Ihr Schein damit möglicherweise in Luft auflöst, gehört zum Risiko des Hebelprodukthandels. Umgehen lässt sich diese Gefahr nur durch das Setzen eines aktiven Stop-Loss in Form eines Verkaufsauftrags oberhalb (bzw. selbstredend unterhalb bei Papieren auf fallende Kurse) der K.-o.-Schwelle. Ist das Kind jedoch in den Brunnen gefallen und der Knock-out ausgelöst, wird der Schein nicht, wie häufig angenommen, mit „null“ in Ihrem Depot ausgebucht. Aus steuerlichen Gründen erfolgt die Abrechnung mit dem Betrag i. H. v. 1/10 Eurocent, also 0,001 € pro Papier. Der Erstattungsmodus ist übrigens nicht einheitlich geregelt – manche Emittenten überweisen automatisch, bei anderen muss eine entsprechende Verkaufsoorder eingegeben werden. Im Zweifelsfalle geben die Emissionsbestimmungen des Emittenten darüber Aufschluss, nicht zuletzt deshalb lohnt es sich, das Kleingedruckte vor dem Kauf genau zu studieren.

Geringfügig anders verhält es sich bei den Hebelzertifikaten, deren Knock-out-Schwelle vom Strikepreis abweicht. Auch die verfallen zwar, sobald der Kurs des Underlying den K.-o. berührt, der betreffende Schein wird jedoch nicht mit einem Totalverlust ausgebucht, sondern mit einem Restwert an den Anleger zurückgezahlt. Wie dieser Restwert ermittelt wird, bestimmt der Emittent – zumeist entspricht die Summe aber in etwa der Differenz zwischen dem Strike und dem Knock-out. Man könnte also sagen, dass diese Scheine über eine Art eingebauten Stop-Loss-Mechanismus verfügen. Sofern der Ihnen nicht genügt, bietet sich natürlich auch hier die zusätzliche Absicherung Ihres Investments über einen

von Ihnen gewählten tatsächlichen Stop-Loss an. Hinsichtlich des Setzens eines solchen Sicherungsstops gilt immer:

Wählen Sie Ihren Ausstiegspunkt nicht zu nah am K.-o., denn gerade in volatilen Märkten mit entsprechenden Kursschwankungen besteht die Gefahr, dass der Knock-out erreicht wird, noch bevor Ihre Order gefüllt werden konnte. So weit, so gut...aber wie kommt denn nun eigentlich der Preis eines Hebelzertifikats zustande? Das geht so:

VII. Die Berechnung

Der Preis für einen Schein auf steigende Kurse wird vom Emittenten aus den folgenden Komponenten berechnet:

$$((\text{Kurs des Underlyings} + \text{Abgeld}) - \text{Strikepreis}) * \text{Bezugsverhältnis} = \text{Zertifikatpreis}$$

Für Scheine auf fallende Kurse gilt folgende Berechnung:

$$(\text{Strikepreis} - (\text{Kurs des Underlyings} + \text{Abgeld})) * \text{Bezugsverhältnis} = \text{Zertifikatpreis}$$

Rechnen wir es anhand eines Beispiels für einen Call einmal durch:

Der DAX notiert bei, sagen wir einmal 5800 Punkten, damit würde ein Long-Hebelzertifikat mit einem Strike von 4800 Zählern und einem Bezugsverhältnis von 1:1 genau 1000 Euro kosten, nämlich Kurs des Underlying 5800 – Strikepreis 4800 = 1000.

Diesen Preis zahlt natürlich niemand freiwillig, deshalb greift der Emittent zur Möglichkeit des Bezugsverhältnisses, gerne 1:100, sodass der Schein nun für erschwingliche 10 Euro zu haben ist. Unter der Berücksichtigung des Aufgelds – nehmen wir hier der Einfachheit halber 10 Euro an – ergibt sich folgende Gleichung:

$$((5800 + 10) - 4800) \times 0,01 = 10,10 \text{ Euro}$$

Für preisgünstige 10,10 Euro können Sie sich also im Gegenwert von 1000 Euro im DAX einkaufen, und sofern die Sterne günstig stehen und die Kurse in die gewünschte Richtung laufen...wir unterstellen jetzt einen Indexstand von 6300 Punkten, dann errechnet sich der Preis für Ihren Schein, ein konstantes Aufgeld vorausgesetzt, wie folgt:

$$((6300 + 10) - 4800) \times 0,01 = 15,10 \text{ Euro.}$$

Das heißt, unser angenommenes Kursplus von 500 Zählern – immerhin ein Zuwachs von 8,6% – schlägt sich in Ihrem Investment mit einem Anstieg von sage und schreibe 5 Euro nieder, dank sei dem Hebel! Wer nun selbst nachrechnen möchte, wie hoch derselbe eigentlich ist, teilt den Preis des Underlying durch den des Scheins und multipliziert mit dem Bezugsverhältnis, in Zahlen ausgedrückt sieht das dann so aus:

$$(5800 / 10,10) \times 0,01 = 5,74$$

Und wer jetzt noch wissen möchte, wie sich die prozentuale Veränderung des Zertifikats errechnen lässt, der multipliziert einfach die prozentuale Steigerung im Basiswert mit dem Hebel, und schon erhält er den Wertzuwachs seines Papiers in %. Das geht folgendermaßen:

$$8,6\% \times 5,74 = 49,36\%$$

Wahrlich kein Hexenwerk, oder?

Aber schauen wir uns kurz und der Vollständigkeit halber noch einmal den Hebel nach dem erfolgten Kursanstieg an:

$$6300 / 15,10 \times 0,01 = 4,17$$

Sie sehen, der Hebel verändert sich tatsächlich, er nimmt ab – da jedoch in der gleichen Zeit Ihr Zertifikat zugelegt hat, bewegen Sie nach wie vor 1000 Euro im DAX.

Für Scheine auf fallende Kurse gilt das nämliche Prinzip in leicht abgewandelter Form, vor allem deshalb, weil ein Short-Zertifikat im Gegensatz zu seinem bullischen Bruder nicht über unbegrenzte Gewinnmöglichkeiten verfügt. Die Erklärung ist denkbar einfach – während bei einem Call zumindest theoretisch unbegrenzt gewonnen werden kann, da für Kursanstiege bekanntlich nur der Himmel das Limit ist, werden die Gewinnchancen bei Puts bei „0“ gedeckelt, denn tiefer als null kann ein Kurs nun einmal nicht fallen. Wenn wir beim DAX-Beispiel bleiben, müssen wir jetzt jedoch – und das ist der wesentliche Unterschied zum Long-Zertifikat, deshalb an dieser Stelle auch ein fettes Ausrufezeichen ! – den Strike logischerweise über den aktuellen Kurs des Basiswerts legen, da wir ja auf künftige Verluste spekulieren. Nehmen wir also einen Strikepreis von 6100 bei einem aktuellen DAX-Stand von 5400 Punkten an und bleiben in Sachen Abgeld der Einfachheit halber bei unseren 10 Euro, dann errechnet sich der Preis des Zertifikats wie folgt:

$$6100 - (5400 + 10) \times 0,01 = 6,90 \text{ Euro}$$

Der Clou beim Short-Zertifikat ist natürlich, dass – im Gegensatz zum Direktinvestment in den Basiswert – eben auch an fallenden Kursen verdient werden kann. Wer beispielsweise zum Jahresbeginn 2011 stolzer Besitzer von Commerzbank-Aktien war, dem dürfte der besagte Stolz in den Sommermonaten ebenso abhandengekommen sein wie der Wert der Aktien – von 6,30 Euro am 1. März stürzten die Bankpapiere bis auf einen mageren Euro und 15 Cent Ende November ab...ein Kurs-verlust von 82%!

Interessant jetzt die Frage, welchen Gewinn Sie mit einem Short-Zertifikat aus diesem Kursabsturz hätten erzielen können – unterstellen wir einmal den (in der Realität zugegebenermaßen mehr als seltenen) Idealfall eines Kaufs bei 6,30 und gehen dabei von einem Hebel 5 aus – die Berechnung würde lauten:

$$82\% \times 5 = 410\%$$

Wahnsinn, oder? Damit sind wir direkt bei den Vorteilen der Hebelprodukte angekommen, die wir nachstehend in zwei Sätzen zusammenfassen:

VIII. Die Chancen

Mit Hebelprodukten lässt sich sowohl bei steigenden als auch fallenden Kursen sehr schnell sehr viel Geld verdienen. Möglich macht dies der Hebeleffekt, der mit geringem Einsatz große Gewinne erzielen kann...wenn die Kursrichtung stimmt. Weil dieser Effekt allerdings in beide Richtungen wirkt, folgen jetzt in ebenfalls zwei Sätzen noch einmal die Gefahren des Hebelzertifikate-Tradings:

IX. Die Risiken

Den überproportionalen Gewinnmöglichkeiten stehen aufgrund der Hebelwirkung ebensolche Verlustrisiken gegenüber. Schlimmstenfalls droht beim Erreichen der Knock-out-Schwelle der Totalverlust des eingesetzten Kapitals, weshalb Hebelprodukte grundsätzlich nicht für konservative, risikoaverse Anleger geeignet sind, sondern vor allem spekulative, nervenstarke Investoren ansprechen. Wer sich in dieser Beschreibung wiederfindet, für den gibt es jetzt ein paar Informationen rund um das Procedere des Hebel-Tradings:

X. Der Handel

Wer Hebelprodukte kaufen oder verkaufen möchte, dem bieten sich in Deutschland zwei Möglichkeiten an – zum einen den Direkthandel, auch außerbörslicher Handel oder OTC („over the counter“) genannt, und zum anderen den Weg über die beiden führenden Derivatebörsen Euwax sowie Scoach.

Beim Direkthandel finden Kauf und Verkauf zwischen Anleger (bzw. dessen Broker / Direktbank) und Emittent via Telefon oder Computer statt, ohne Beteiligung einer Börse. Das spart die Börsengebühren und ermöglicht darüber hinaus extralange vor- und nachbörsliche Handelszeiten, i. d. R. von 8.00 – 22.00 Uhr. Ein weiterer Vorteil ist die sekundenschnelle Ausführung, ferner sind Teilausführungen nicht möglich – die Order wird entweder zum angegebenen (und damit vorher bekannten, Preisüberraschungen beim Fill ausgeschlossen!) Kurs ausgeführt oder gar nicht. Letzteres, falls sich bspw. der Preis geändert hat, noch während der Anleger in den wenigen Sekunden Bedenkzeit, die ihm für seine Entscheidung zugebilligt wird, über selbigen nachgedacht hat. In einem solchen Fall muss die Order neu erteilt werden, woraufhin dann ein neuer Kauf- und Verkaufspreis vom Emittenten gestellt wird. Das bedeutet – der Spread, die Spanne zwischen Geld- und Briefkurs ist für den Anleger bei jeder Ordereingabe ersichtlich, unabhängig davon, ob es sich um einen Kauf- oder Verkaufsauftrag handelt. Mittlerweile sind auch die gängigen Limiteingaben und Orderzusätze im Direkthandel möglich, allerdings sollte der geneigte Interessent vorher beim Broker seiner Wahl explizit nachfragen, welche Orderarten angeboten werden.

Als Nachteile des außerbörslichen Handels gelten einerseits das Fehlen einer (Börsen-)Aufsicht und die Intransparenz bei der Preisgestaltung durch den Emittenten andererseits. Abhilfe schafft bei Letzterem zumindest während der regulären (Börsen-)Handelszeiten der Vergleich mit den von der Börse gestellten Kursen. Außerhalb dieser Zeiten, aber auch in hochvolatilen Marktphasen, können die Spreads durchaus eine gewisse Größe erlangen...

Wer hier auf der sicheren Seite bleiben möchte, muss in den sauren Gebührenapfel beißen und seine Trades über die Börse abwickeln.

Die Stuttgarter Euwax ist dabei der europaweit führende Handelsplatz für Derivate, zu denen ja bekanntlich unsere Hebelprodukte zählen. Der Weg zur Euwax führt über jede(n) beliebige Bank, Sparkasse, Finanzdienstleister oder Broker. In der Zeit von 9.00 – 20.00 Uhr kann von einem der oben Genannten jederzeit eine Order über das XONTRO-Handelssystem aufgegeben werden; diese läuft in das elektronische Orderbuch der Euwax und wird dort sofort auf ihre Ausführbarkeit überprüft und, wenn möglich, umgehend ausgeführt. Umgehend bedeutet nach eigenen Angaben, dass „über 80% der Orders innerhalb von 10 Sekunden, gut 60% sogar innerhalb von 3 Sekunden ausgeführt“ werden.

Die Emittenten der Hebelprodukte übernehmen an der Euwax die Rolle der Market Maker – deren Aufgabe ist es, während der börslichen Handelszeiten fortlaufend Geld- und Briefkurse für ein bestimmtes Mindestvolumen (bei Hebelprodukten mindestens 3.000 Stück) ihrer angebotenen Scheine zu stellen. Neben einer Erhöhung der Liquidität sorgt das auch für eine transparente Preisbildung. Denn der von der Euwax installierte Quality-Liquidity-Provider QLP sorgt nicht nur für zusätzliche Liquidität, er überprüft diese Kurse zudem ständig auf ihre Glaubwürdigkeit. Zusätzlich bietet die Euwax das „Best-Price-Prinzip im Interesse des Kunden“, was bedeutet, dass die Order immer zum bestmöglichen Preis ausgeführt wird.

Diese Qualitätssicherung und der damit verbundene Service dient in erster Linie dem Anlegerschutz, und unter anderem dafür verlangt die Euwax selbstverständlich und zu Recht Gebühren.

Ähnlich verläuft der Handel bei der Konkurrenz, dem Frankfurter Börsen-Ableger in Sachen Derivate-Trading. Alle Scoach-Orders werden über Xetra abgewickelt, das vollelektronische Handelssystem der Frankfurter Börse, auch hier beträgt die Zeit bis zur Erfüllung des Auftrags nach eigenen Angaben i. d. R. weniger als 10

Sekunden. Identisch mit Stuttgart sind auch die Handelszeiten von 9.00 – 20.00 Uhr sowie der Umstand, dass die Emittenten in dieser Zeit fortlaufend Geld- und Briefkurse für ebenfalls mindestens 3.000 Stück vom jeweiligen Hebelpapier stellen müssen. Und natürlich sorgt auch hier eine Handelsüberwachungsstelle für einen ordnungsgemäßen und reibungslosen Ablauf des Handelsgeschehens.

Darüber hinaus bieten beide Börsenplätze auf ihren Internetseiten selbstverständlich noch nützliche Gimmicks wie Realtime-Push-Kurse, Szenarien- und Renditerechner etc.

Ob man also lieber „euwaxt“ oder „scoacht“ oder doch lieber ohne Börsenbeteiligung über den Direkthandel mit dem Emittenten ins Geschäft kommt, das bleibt jedem einzelnen Anleger selbst überlassen.

Grundsätzlich empfiehlt sich immer und vor allem immer wieder der (Preis-)Vergleich zwischen den einzelnen Anbietern, wer, wie, was, wo und warum – diese Fragen stellen sich dem Anleger auf der Suche nach dem Broker / Handelsplatz seiner Wahl zuallererst. Hier hilft nur der Vergleich aller Anbieter, und der ist problemlos im Internet möglich.

XI. Tipps & Tricks

Die wichtigste Frage ist die nach den Kosten und Gebühren, denn diese beiden Faktoren schmälern Ihre Rendite. Aber der billigste Broker muss nicht notwendigerweise auch der Beste sein, denn es zählen neben der reinen Kosten-/Gebührenrechnung noch andere Faktoren:

Depotgebühr – ist bei den meisten Anbietern zwar abgeschafft, der Blick ins Kleingedruckte lohnt aber trotzdem, denn manche Broker verknüpfen das mit einem gewissen Mindestumsatz bzw. einer Mindestanzahl aufgebener Orders. Am besten schneiden hier die Anbieter ohne Jahresgrundgebühr ab! Ganz wichtig auch die eigentlichen Transaktionskosten, der Preis pro Order, hier gilt: Je niedriger, desto besser, denn jeder Euro mehr drückt Ihren Gewinn!

Apropos Order – die Ordereingabe kann eine entscheidende Rolle spielen. Via Internet ist das normalerweise überhaupt kein Problem – eine stabile Verbindung vorausgesetzt. Achten Sie aber darauf, dass Sie Ihren Broker notfalls auch telefonisch zur Ordereingabe erreichen können...vor technischen Defekten ist selbst in der heutigen Zeit niemand gefeit!

Und wenn wir schon beim Telefon sind – niedrige Kosten bedeutet vielleicht beim einen oder anderen Anbieter auch wenig Service, bspw. keine Hotline, keine persönliche Beratung etc., wenn Sie darauf großen Wert legen, sollten Sie dieses Kriterium bei Ihrer Auswahl berücksichtigen.

Von größter Bedeutung ist das Handelsangebot, denn nicht jeder Broker bietet die gewünschte Produktpalette. Möchten Sie vor allem Aktien, Devisen und Hebelzertifikate traden? Dann sollte der Broker Ihrer Wahl das auch anbieten! Informieren Sie sich dabei bitte auch über den jeweiligen Börsenzugang und die Kosten, die dabei entstehen können (Börsengebühren), das schützt vor unangenehmen Überraschungen!

Ganz wichtig auch der Datenzugang – bietet der Broker kostenlose Realtimekurse von den Börsen und Emittenten an? Das sollte er unbedingt, denn gerade in volatilen Marktphasen ist Zeit unter Umständen eine Menge Geld, und um das nicht zu verlieren, müssen manchmal Entscheidungen in wenigen Minuten getroffen und umgesetzt werden.

Wenn Sie den passenden Broker gefunden haben, geht es ans Eingemachte, das eigentliche Trading – und auch da gibt es einige Kniffe, die Sie kennen sollten:

Gerade bei den populären Basiswerten wie z. B. dem DAX sollten Sie unbedingt die Hebelzertifikate der verschiedenen Emittenten miteinander vergleichen – sofern es sich um Scheine mit identischen Konditionen handelt (= Basiswert, Be-

zugsverhältnis, Laufzeit) ist der Spread entscheidend – je geringer der nämlich ausfällt, desto besser können Sie den Schein kurzfristig wieder verkaufen, das verringert Ihre Kosten und vergrößert somit Ihre Rendite-Chance!

Wer bevorzugt auf Werte spekuliert, die in ausländischen Währungen notiert werden, das betrifft hauptsächlich Rohstoffe oder bspw. den Dow Jones, der kann mithilfe eines Quanto-Zusatzes beim ausgewählten Hebelschein das Währungsrisiko quasi ausschließen. Das funktioniert, indem der Emittent strenggenommen zwei Zertifikate in einem verpackt – einmal das auf den Basiswert, nehmen wir Gold an, und eines auf den US-Dollar, in dem das Edelmetall in New York gehandelt wird. Der Emittent übernimmt dabei gegen einen variablen Aufschlag das Währungsrisiko, der Anleger ist somit gegen Zahlung einer geringen zusätzlichen Gebühr vor etwaigen Verlusten bei Währungsschwankungen geschützt.

Und das Wichtigste zum Schluss – an der richtigen Stop-Strategie zur Depotsicherung führt kein Weg vorbei. Denn natürlich reicht es nicht aus, die Knock-out-Schwelle des jeweiligen Zertifikats ständig im Auge zu behalten. Genauso wichtig ist es, mit intelligenten Stops die jeweiligen Gewinne des Scheins abzusichern bzw. etwaige Verluste zu begrenzen. Sie sollten daher das Hebelzertifikat schon beim Kauf mit einem selbst gewählten Stop versehen. Wie und wo, das hängt von Ihrem persönlichen Money- und Risk-Management ab – manche Anleger halten sich an eine klare Verlustbegrenzung („ich will nicht mehr als 10% meines eingesetzten Kapitals verlieren“), andere legen den Stop knapp ober- bzw. unterhalb der erwarteten Schwankungsbreite des Basiswerts. Ein Beispiel – die Kursspanne betrug im DAX in der vergangenen Woche 250 Punkte, also legen Sie den Stop 300 Punkte darunter bzw. darüber, je nachdem, ob Sie long oder short im Markt engagiert sind.

Ebenso wichtig, und deshalb wiederholen wir es an dieser Stelle noch einmal, ist der Abstand vom Stop zur K.-o.-Schwelle. Liegen die beiden zu dicht beieinander, nutzt der Stop in einem schnellen Markt herzlich wenig, denn noch ehe die Stop-Order ausgeführt werden kann, ist u. U. die K.-o.-Schwelle erreicht, und es bleibt nichts mehr übrig, was noch gestoppt werden könnte.

Sofern sich der Markt in die gewünschte Richtung entwickelt, sollten Sie den Stop nachziehen. Diese sogenannten „Trailing-Stops“ garantieren nämlich eine Gewinnmitnahme. Trailing-Stops werden einerseits mit einem prozentualen oder wahlweise auch einem absoluten Abstand von vielen Brokern angeboten, andererseits können Sie den Kursspielraum und damit Ihren persönlichen Ausstiegspunkt natürlich auch selbst bestimmen. Für die erste Variante spricht, dass Sie nichts dafür tun müssen – das System des Brokers übernimmt die Überwachung Ihrer Position und Sie geraten gar nicht erst in die Versuchung, einen vorher definierten Ausstiegspunkt aus welchen Gründen auch immer zu ignorieren.

Die zweite Variante ermöglicht Ihnen alle Handlungsfreiheit, die allerdings auch mit der vollen Verantwortung für Ihre Trading-Entscheidung verbunden ist – und setzt damit die permanente Kontrolle der Position und die nötige Portion Entschlossenheit im „Fall der Fälle“ voraus.

XII. Das Fazit

Bleibt als Fazit – das Trading mit Hebelzertifikaten ist eine spannende Angelegenheit mit überproportionalen Gewinnchancen für risikobewusste Anleger, und das bei denkbar geringen Einsätzen.

Risikobewusst deshalb, weil im Gegenzug zu den exorbitanten Renditemöglichkeiten jederzeit ein möglicher Totalverlust des eingesetzten Kapitals lauert. Und spannend deswegen, weil kaum ein Anlageinstrument gerade in volatilen Märkten so unmittelbar auf die Kursbewegungen des Basiswerts reagiert...und das ohne den gefürchteten Zeitwertverlust, der im klassischen Optionshandel lauert.

Den Handel mit Hebelprodukten deshalb als „Königsdisziplin des Tradings“ zu bezeichnen, ist sicherlich übertrieben. Dass die gehebelten Scheine in jedem Fall aber eine ganz besondere Faszination ausüben, das ist eine Tatsache. Denn keine

andere Form des Handels mit Finanzprodukten bietet solche Gewinn-Chancen in derart kurzer Zeit...und fordert dabei so viel Einsatz, Aufmerksamkeit und Risikobewusstsein. Wer sich dessen bewusst ist und die Herausforderung annimmt, muss den K.-o. nicht fürchten, ganz im Gegenteil:

Clever eingesetzt, sind Hebelzertifikate multifunktionale Anlageinstrumente. Spekulationen auf steigende wie auf fallende Kurse, schnelle Gewinne in volatilen Märkten, Absicherung bestehender Positionen – die Einsatzmöglichkeiten sind ebenso vielfältig wie interessant.

Klingt gut? Ist es auch, allen medialen Unkenrufen zum Trotz. Machen Sie es einfach wie die Profis und nutzen Sie die Vorteile, die diese Trading-Variante Ihnen bietet. Wir von Prime Quants lassen Sie dabei nicht im Stich. Sie wissen – von uns erhalten Sie mit unseren speziell auf den Handel mit derivativen Produkten ausgelegten Trading-Services alles, was Sie zum erfolgreichen Investment mit Hebelscheinen brauchen. Denn Ihr Ziel ist bekanntlich auch unseres:

Der Erfolg an der Börse!



Disclaimer

Der Inhalt dieser Publikation ist nicht als Angebot zum Erwerb der hier oder auf weiterführenden Webseiten beschriebenen Produkte zu verstehen. Die hier angezeigten Inhalte sind unverbindlich und dienen lediglich zu Informationszwecken. Die zur Verfügung gestellten Informationen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung zum Erwerb der beschriebenen Produkte dar. Die enthaltenen Informationen zur Wertentwicklung in der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Erträge. Aussagen die Zukunft betreffend sind immer risikobehaftet. Die Herausgeber dieser Publikation können zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Positionen in den beschriebenen Titeln halten. Es kann zu Interessenskonflikten kommen. Genauere Ausführungen sind hier zu finden: www.prime-quants.de/disclaimer