



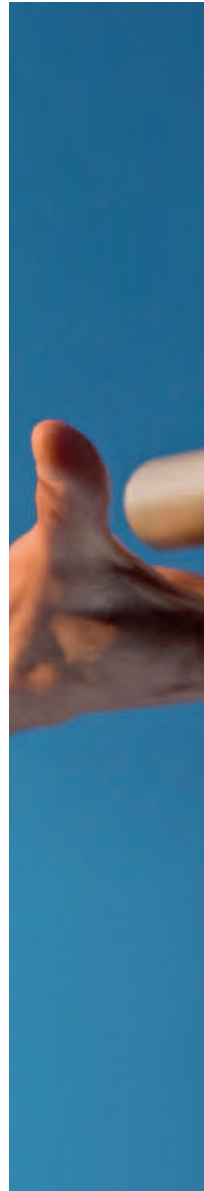
Hebelprodukte

Werbemitteilung

Im Durchschnitt erleiden 7 von 10 Kleinanlegern Verluste beim Handel mit Turbo-Zertifikaten. Turbo-Zertifikate sind hoch risikoreiche Produkte und nicht für langfristige Anlagestrategien geeignet.

Inhalt

1. Investieren mit Hebel	04
2. Optionsscheine – die Klassiker	07
3. Discount-Calls und -Puts – professionelle Strategien werden handelbar	16
4. Mini-Futures – Hebel ohne Volatilitätseffekt	20
5. Turbos – noch höhere Hebel möglich	30
6. Faktor-Turbos – börsentäglich konstante Hebel	35
7. Hebelprodukte im Vergleich	45





Investieren mit Hebel

1.

Optionsscheine, Discount-Calls und -Puts, Mini-Futures, Turbos und Faktor-Turbos haben eines gemeinsam: Sie bieten Anlegern die Möglichkeit, bereits mit kleinen Geldbeträgen überproportional an Kursbewegungen einer Aktie, eines Index oder eines anderen Basiswerts teilzunehmen. Dabei ist die Spekulation auf steigende und auch auf fallende Kurse des Basiswerts möglich. Ebenso kann der Anleger sich gegen fallende Kurse des Basiswerts absichern.

All diese Produkte zeichnen sich durch ihre Hebelwirkung aus. Das heißt: Bewegt sich der zugrunde liegende Basiswert beispielsweise um 1 Prozent, so schwankt das Hebelprodukt in der Regel um ein Vielfaches. Das kann dazu führen, dass der Investor hohe, mitunter sogar dreistellige Gewinne erzielt. Auf der anderen Seite stehen den erhöhten Gewinnchancen erhöhte Verlustrisiken gegenüber. Tritt die Markterwartung des Anlegers nicht ein und bewegt sich der Basiswert in die „falsche“ Richtung, können in kurzer Zeit hohe Verluste auflaufen. Schlimmstenfalls droht der Totalverlust des eingesetzten Geldes. Aus diesem Grund sollten nur fortgeschrittene und risikobereite Anleger Hebelprodukte erwerben, die einen Verlust des eingesetzten Kapitals finanziell verkraften können. Sie sollten sich zunächst von ihrer Hausbank über die besonderen Risiken von Termingeschäften aufklären lassen.

Bei Hebelprodukten handelt es sich um Wertpapiere, die von einer Emittentin herausgegeben und an Börsen gelistet werden. Diese Wertpapiere sind aus rechtlicher Sicht Inhaberschuldverschreibungen und verbrieften ein Recht für den Inhaber. Durch die Verbriefung können Optionsscheine, Discount-Calls und -Puts, Mini-Futures, Turbos und Faktor-Turbos genau wie Aktien oder Anleihen über die Börsenplätze Frankfurt und Stuttgart oder im außerbörslichen Direkthandel gekauft und verkauft werden. Die Wertpapier-Kennnummer (WKN) und der ISIN-Code identifizieren das Hebelprodukt eindeutig.

In dieser Broschüre geben wir Ihnen einen Überblick über die Funktionsweise von Hebelprodukten und erläutern dabei die Unterschiede zwischen Optionsscheinen, Discount-Calls und -Puts, Turbos, Faktor-Turbos und Mini-Futures. Zunächst allerdings zu einigen Gemeinsamkeiten.

Die Ausstattungsmerkmale

Wie bereits erwähnt, zeichnen sich Optionsscheine, Discount-Calls und -Puts, Mini-Futures, Turbos und Faktor-Turbos durch ihre Hebelwirkung aus. Daraus ergibt sich ein Anlageprofil mit hohen Chancen und hohen Risiken. Sämtliche Hebelprodukte beziehen sich auf einen bestimmten **Basiswert**. Hierbei kann es sich um eine Aktie, einen Aktienindex, ein Währungspaar, eine

Tabelle 1: Hebelprodukte im Überblick

	Optionsschein	Discount-Call/-Put	Mini-Future	Turbo/Open-End-Turbo	Faktor-Turbo
Auf steigende Kurse setzen	Call	Call	Long	Bull	Long
Auf fallende Kurse setzen	Put	Put	Short	Bear	Short

Anleihe oder einen Rohstoff handeln. Der beliebteste Basiswert ist hierzulande mit weitem Abstand der Deutsche Aktienindex (DAX®), gefolgt von wichtigen Standardtiteln wie Deutsche Bank, Daimler oder Siemens.

Das **Bezugsverhältnis** (früher auch teilweise als Ratio bezeichnet) gibt an, auf wie viele Einheiten des Basiswerts sich ein Hebelprodukt bezieht. Produkte auf den DAX® sind oft mit einem Bezugsverhältnis von 0,01 ausgestattet. Das bedeutet: Einem Hebelprodukt liegt ein Hundertstel des DAX® zugrunde. Oder anders ausgedrückt: 100 Optionsscheine sind nötig, um einmal den DAX® abzubilden. Optionsscheine und andere Hebelprodukte verbrieften Rechte, von denen der Inhaber am Laufzeitende (**europäischer Stil**) oder während der Laufzeit (**amerikanischer Stil**) Gebrauch machen kann. Die tatsächliche **Ausübung** der Option spielt in der Praxis aber meist eine untergeordnete Rolle, da oft ein Verkauf zu mindestens dem gleichen Preis möglich sein würde.

Bei Fälligkeit oder bei Ausübung werden in Deutschland Hebelprodukte in der Regel mit einem Geldbetrag beglichen (**Cash Settlement**). Die Lieferung des Basiswerts, beispielsweise von Aktien (**Physical Delivery**), ist in der Praxis eher selten.

Die maximale **Laufzeit** ist bei Optionsscheinen, Discount-Calls und -Puts sowie einigen Turbos klar festgelegt. Mini-Futures, Open-End-Turbos und Faktor-Turbos sind prinzipiell ohne Laufzeitbegrenzung ausgestattet. Bei Mini-Futures kann es allerdings genau wie bei Turbos zu einem abrupten Ende der Laufzeit kommen, wenn ein **Knock-out-Ereignis** eintritt. Bei Faktor-Turbos führt eine Verletzung der Barriere in der Regel nicht zum Ende der Laufzeit. Stattdessen legt der Faktor-Turbo eine Pause ein und wird anschließend reaktiviert. Hierzu später mehr. Allerdings sollten Anleger beachten, dass bei Faktor-Turbos die Emittentin berechtigt ist, die Produkte kurzfristig auszuüben und dadurch eine Laufzeitbeendigung herbeizuführen. Die Emittentin hat weiterhin das Recht, Hebelprodukte ohne Laufzeitbegrenzung in besonderen Marktsituationen gemäß den in den Produktbedingungen definierten Fällen kurzfristig zu kündigen.

Eine wichtige Größe ist der **Basispreis** (engl.: Strike). Er gibt beispielsweise bei Options-scheinen an, zu welchem Preis der Inhaber der Option den Basiswert theoretisch kaufen oder verkaufen kann. Bei Optionsscheinen, Discount-Calls und -Puts und Turbos ist der Basispreis konstant. Bei Mini-Futures, Open-End-Turbos und Faktor-Turbos wird der Basispreis während der Laufzeit angepasst.



Optionsscheine – die Klassiker 2.

Optionsscheine zählen zu den ältesten Hebelprodukten hierzulande. Ein Optionsschein ist praktisch eine in einem Wertpapier verbrieft Option. Sie beinhaltet das Recht, einen bestimmten Basiswert (engl.: Underlying) zu einem vorher festgelegten Basispreis während (amerikanischer Stil) oder am Ende (europäischer Stil) einer bestimmten Laufzeit zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put). Je nachdem, wie sich der Basiswert ändert, steigt oder fällt der Wert der Option. Darüber hinaus beeinflussen weitere Faktoren den Optionspreis.

Der Optionspreis setzt sich immer aus den beiden Komponenten Zeitwert und innerer Wert zusammen. Dabei ist der Zeitwert vor

Laufzeitende im Regelfall positiv und nähert sich bis zum Laufzeitende null an. Der innere Wert einer Option ist mit dem Kurs des Basiswerts Schwankungen unterworfen und bei einem Call positiv, wenn der Kurs des Basiswerts über dem Basispreis notiert, bzw. bei einem Put positiv, wenn der Kurs des Basiswerts unter dem Basispreis notiert, ansonsten beträgt er null. Eine Option mit innerem Wert wird auch als „im Geld“ oder „in-the-money“ bezeichnet. Notiert der Basiswert genau am Basispreis, spricht man von einem Optionsschein „am Geld“ oder „at-the-money“. Eine Option ist „aus dem Geld“ oder „out-of-the-money“, wenn beim Call der Basispreis über bzw. beim Put unter dem Basiswert liegt.

Optionsscheine ohne inneren Wert sind vor ihrer Fälligkeit nicht wertlos. Denn bis zum Laufzeitende besteht die Chance, dass sich der Kurs des Basiswerts in die vom Anleger erwartete Richtung bewegt und der Optionsschein einen inneren Wert aufbaut. Je länger der Zeitraum bis zur Fälligkeit ist, desto höher ist die Chance, dass der Basiswert noch eine Kursbewegung zeigt und ins Geld kommt. Mit der Chance, noch ins Geld zu kommen, steigt auch der Zeitwert. Dieser bildet sich aber dem Rückgang der Restlaufzeit gemäß zurück und beträgt bei Fälligkeit null. Am Laufzeitende steht dem Inhaber des Optionsscheins der innere Wert zu. Optionsscheine aus dem Geld verfallen dann wertlos.

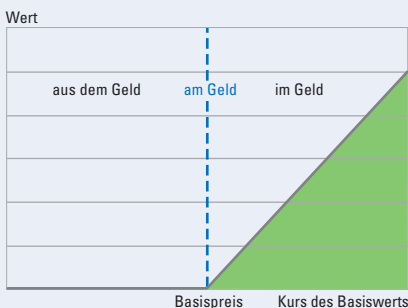
Nehmen wir an, ein Call-Optionsschein habe einen Basispreis von 100 Euro und beziehe sich auf eine Aktie (Bezugsverhältnis 1,0).

Dann hat dieser Call bei Kursen der Aktie von 100 Euro oder weniger einen inneren Wert von null. Mit jedem Euro, den die zugrunde liegende Aktie über den Basispreis von 100 Euro klettert, steigt der innere Wert um 1 Euro (siehe Abbildung 2). So beträgt der innere Wert bei einem Aktienkurs von 125 Euro beispielsweise 25 Euro (125 Euro – 100 Euro). Wäre jetzt das Ende der Laufzeit erreicht oder würde der Inhaber bei einer Option amerikanischen Typs von seinem Ausübungsrecht Gebrauch machen, stünden ihm 25 Euro pro Call-Option zu.

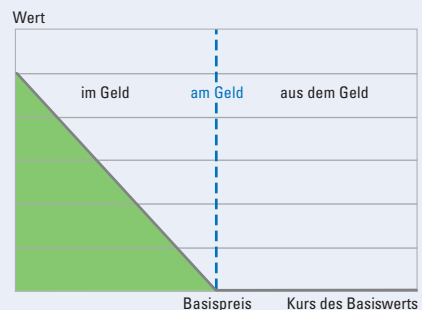
Abbildung 2 zeigt neben dem inneren Wert auch den Zeitwert der Option. Diese Größe ändert sich nicht nur mit abnehmender Laufzeit. Sie hängt von weiteren Parametern wie beispielsweise der impliziten Volatilität ab. Die implizite Volatilität ist eine Kennzahl für

Abbildung 1: Optionsscheine – „im Geld“, „am Geld“, „aus dem Geld“

Call-Optionsschein



Put-Optionsschein



Generell werden Calls als „im Geld“ bezeichnet, wenn der Basiswert über dem Basispreis notiert. Beim Put ist es genau umgekehrt.

Quelle: Goldman Sachs International

die erwartete Schwankungsintensität des Basiswertes. Und auch der Kurs des Basiswertes beeinflusst die Höhe des Zeitwertes. Der Chart verdeutlicht, dass der Zeitwert am Geld, also in der Nähe des Basispreises, am höchsten ist. Abbildung 3 zeigt ein ähnliches Beispiel einer Put-Option mit Basispreis 100 Euro. Hier baut sich ein innerer Wert auf, wenn der Basiswert unter 100 Euro notiert.

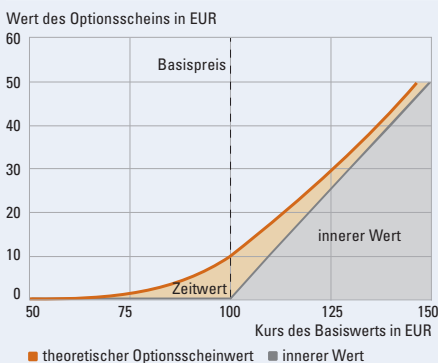
Wichtige Kennzahlen

Anleger können aus tausenden von Hebelprodukten wählen. Der größere Anteil davon waren in den vergangenen Jahren meist Optionsscheine. Um bei dieser Vielfalt nicht den Überblick zu verlieren, können Investoren auf verschiedene Kennzahlen zurückgreifen, um die Optionsscheine zu vergleichen. Zunächst lässt sich die Zahl der in Frage

kommenden Produkte schon deutlich reduzieren, indem man klare Parameter definiert. Nehmen wir an, ein Investor erwartet steigende Kurse des Deutschen Aktienindex und möchte DAX®-Calls erwerben, so stößt er auf eine besonders breite Auswahl.

Für welchen Call sich der Anleger letztlich entscheidet, kann nun von mehreren Kennzahlen abhängen, beispielsweise von der Geld-Brief-Spanne (engl.: Spread). Ein enger Spread ist bei Optionsscheinen von Vorteil. Um die Geld-Brief-Spannen von Optionsscheinen mit unterschiedlichen Bezugsverhältnissen vergleichen zu können, muss man die Spreads „homogenisieren“. Das heißt, der Spread muss um das Bezugsverhältnis bereinigt und auf eine volle Einheit des Basiswertes bezogen werden.

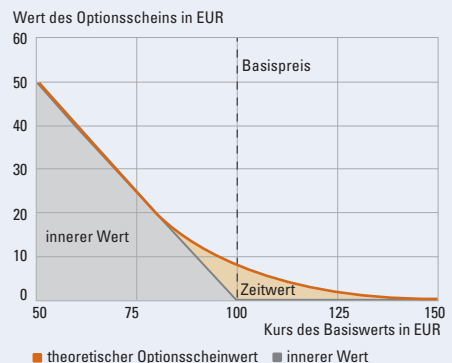
Abbildung 2: Call-Optionsschein



Der Wert eines Calls (amerikanischen Typs) besteht aus dem Zeitwert und dem inneren Wert, sobald der Kurs des Basiswertes höher ist als der festgelegte Basispreis.

Quelle: Goldman Sachs International

Abbildung 3: Put-Optionsschein



Der Wert eines Puts (amerikanischen Typs) besteht aus dem Zeitwert und dem inneren Wert, sobald der Kurs des Basiswertes tiefer ist als der festgelegte Basispreis.

Quelle: Goldman Sachs International

Der Screenshot zeigt das Beispiel eines DAX®-Calls mit Basispreis von 9.000 Punkten und mit Laufzeit bis Dezember 2014. Der letzte Bewertungstag, der für die spätere Abrechnung maßgeblich ist, ist der 19. Dezember 2014.

Am 4. November 2013 notierte der Call bei 7,44 Euro zu 7,46 Euro. Das bedeutet, dass Goldman Sachs zu diesem Zeitpunkt bereit war, den Optionsschein zu 7,44 Euro zu kaufen beziehungsweise zu 7,46 Euro zu ver-

Abbildung 4: Optionsscheine auf www.gs.de



Auf der Produktübersichtsseite finden Anleger auf www.gs.de umfangreiche Informationen zu dem ausgewählten Optionsschein, beispielsweise Kurse, Ausstattungsmerkmale und Kennzahlen.

kaufen. Der Spread betrug also 2 Cent bzw. 0,27% des Briefkurses. Auf eine Einheit des Basiswerts hochgerechnet, ergibt sich ein homogenisierter Spread von 2,00 Euro bzw. 2 DAX®-Punkten (2 Cent geteilt durch das Bezugsverhältnis 0,01). Diesen 0,27% des eingesetzten Kapitals entspräche auch gleichzeitig der Verlust, den ein Anleger machen würde, wenn er zeitgleich diesen Optionsschein kaufen und sofort wieder verkaufen würde. Außerdem würde er natürlich noch die Transaktionskosten, die er an seinen Online-Broker oder seine Hausbank zahlen muss, verlieren.

Da der DAX® in unserem Beispiel bei 9.045,54 Punkten steht (es handelt sich um einen Kurs mit 15 Minuten Verzögerung), befindet sich der Call im Geld. Er hat einen inneren Wert von $(9.045,54 - 9.000) \times 0,01 = 0,4554$ Euro. Über die „Lage“ eines Optionsscheins gibt die **Moneyness** Aufschluss. Sie zeigt, ob und wie weit ein Optionsschein „im Geld“, „am Geld“ oder „aus dem Geld“ notiert. Dazu teilt der Anleger bei Calls den gegenwärtigen Kurs des Basiswerts durch den Basispreis. Im Beispiel ergibt sich eine Moneyness von 1,0051 bzw. 100,51%, die die Lage leicht im Geld unterstreicht. Bei Puts muss der Investor umgekehrt den Basispreis durch den Kurs des Basiswerts dividieren. Generell haben Optionsscheine, die am Geld stehen, eine Moneyness von 1. Werte größer 1 weisen auf Optionsscheine hin, die im Geld notieren. Werte kleiner 1 bedeuten, dass die Scheine aus dem Geld notieren.

Das **Aufgeld (Premium)** gibt an, um wie viel Prozent der Bezug einer Einheit des Basiswerts über einen Call-Optionsschein teurer ist als der direkte Bezug des Basiswerts. Bei Puts gibt diese Kennzahl den Prozentsatz an, um den ein Verkauf des Basiswerts über den Optionsschein ungünstiger ist als der direkte Verkauf des Basiswerts. Anders interpretiert, gibt das Aufgeld an, um welchen Prozentsatz sich der Basiswert in die gewünschte Richtung bewegen (Calls steigen, Puts fallen) muss, damit das Optionsscheininvestment per Fälligkeit die Gewinnschwelle erreicht. Im Beispiel beträgt das Aufgeld 7,74%. Um „einen DAX®“ zu erwerben, müsste der Investor 100 Calls kaufen und dann 9.000 Euro für den Kauf zahlen. Er würde also $7,46 \times 100 + 9.000 = 9.746$ Euro aufwenden, das sind 7,74% mehr als beim direkten Kauf über die Börse. Das Aufgeld lässt sich darüber hinaus als jährliche Größe p.a. angeben. Damit werden Optionsscheine mit verschiedenen Laufzeiten vergleichbar.

Da der Bezug des Basiswerts über den Optionsschein zunächst teurer wäre, muss sich der Basiswert bis zu einem gewissen Punkt in die erwartete Richtung bewegen, damit sich der Kauf des Calls oder Puts lohnt. Der **Breakeven** sagt aus, bis zu welchem Kurs der Basiswert bis Ende der Restlaufzeit mindestens steigen (Call) bzw. fallen (Put) muss, damit sich das Optionsscheininvestment lohnt. Im Beispiel liegt der Breakeven bei 9.746 Punkten.

Das Aufgeld und der Zeitwert sind keine konstanten Größen. Sie ändern sich während der Laufzeit ständig und sind je nach Basiswert unterschiedlich hoch. Denn auch die Wahrscheinlichkeit, dass ein bestimmter Basiswert die nötige Bewegung vollzieht, ist unterschiedlich. Die **Volatilität** gibt Aufschluss über die Schwankungsintensität eines Basiswerts. Sie wird meist in Prozent p.a. angegeben. Aktien aus dem Technologiesektor weisen für gewöhnlich höhere Volatilitäten auf als beispielsweise Titel von Stromversorgern. Darüber hinaus hat die allgemeine Marktverfassung Einfluss auf die Volatilität. Während der Finanzkrise erreichte die implizite Volatilität im Herbst 2008 Rekordwerte, die erheblich über dem langfristigen Durchschnittsniveau lagen. Eine hohe implizite Volatilität erhöht den Preis von Call- und Put-Optionen. So reagieren diese Optionsscheine außer auf Bewegungen des Basiswerts auch auf Volatilitätsänderungen. Für den Optionspreis ist die erwartete Schwankungsbreite (implizite Volatilität) entscheidend. Im Beispiel beträgt sie 17,65% p.a. Auf www.gs.de werden diese Kennzahlen, die man auch „die Griechen“ nennt, mit einem sehr vereinfachten Modell approximativ berechnet. Mehr hierzu erfahren Sie im Expertenrat unseres Monatsmagazins KnowHow, Ausgabe 2/2012, den Sie auf der Website in der Rubrik „Wissen“ herunterladen können.

Stellt man sich eine Option als eine Versicherung gegen steigende oder fallende Kurse des

Basiswerts vor, so stellt der zu zahlende Preis der Option die Prämie der Versicherung dar. In diesem Vergleich würde die implizite Volatilität der Erfahrung des jeweiligen Autofahrers entsprechen. So wäre der wenig volatile Energieversorger mit einer unfallfrei gebliebenen Beamtin im mittleren Alter vergleichbar, die sehr niedrige Versicherungsprämien zahlen müsste. Der jugendliche Fahranfänger dagegen würde dem sehr volatilen Hochtechnologie-Wert entsprechen, der nur zu deutlich höheren Prämien versichert würde.

Bleibt die Frage, wie stark ein Optionsschein auf Änderungen des Basiswerts reagiert. Zunächst könnte man meinen, dass der **Hebel** darüber Aufschluss gibt. Der Hebel ist aber vielmehr eine Maßzahl zur Beurteilung des Kapitaleinsatzverhältnisses bei einem Optionsschein im Vergleich zum direkten Investment in den Basiswert. Über die Entwicklung des Optionsscheins im Vergleich zum dazugehörigen Basiswert vor Erreichen der Fälligkeit gibt der Hebel keinen Aufschluss. Hierzu eignet sich stattdessen das Omega (siehe Kasten). Es beträgt im Beispiel 6,93x. Das heißt, ein Kursanstieg des DAX® um 1% führt in etwa zu einem Preisanstieg von rund 6,93% beim Call – falls alle anderen preisbestimmenden Faktoren unverändert bleiben. Umgekehrt verbilligt sich der Call um etwa 6,93%, wenn der DAX® 1% nachgibt. Das Omega errechnet sich aus dem Hebel multipliziert mit dem Delta und wird daher auch als Delta-Hebel bezeichnet.

Exkurs: Optionsschein-Wissen – „die Griechen“

Wer sich mit Optionsscheinen beschäftigt, landet schnell bei Delta, Theta und anderen griechischen Kennzahlen. Sie resultieren aus dem Black-Scholes-Modell, das zur Preisbestimmung von Optionen häufig eingesetzt wird. Es wurde von Fischer Black, Myron Scholes und Robert Merton entwickelt. Die Optionspreisformel kann nach verschiedenen Parametern partiell abgeleitet werden. Das Ergebnis hieraus sind „die Griechen“.

Eine der wichtigsten Kennzahlen ist das **Delta**. Es gibt an, um wie viel sich der Preis der Option ändert, wenn sich der Kurs des Basiswerts um eine Einheit ändert und alle übrigen Einflussfaktoren konstant bleiben. Das Delta kann als absolute Zahl oder als Prozentzahl angegeben werden. Es liegt bei Call-Optionsscheinen zwischen 0 und +1 bzw. zwischen 0% und +100%, bei Put-Optionsscheinen zwischen 0 und –1 bzw. zwischen 0% und –100%. Im Beispiel (siehe Abb. 4) beträgt das Delta 0,57 bzw. 57%. Das bedeutet, ein Preisanstieg des DAX® um 1 Punkt führt zu einem Kursanstieg um etwa 0,57 Cent beim Call (Bezugsverhältnis 0,01).

Das **Gamma** beschreibt die Änderung des Deltas. Mathematisch ausgedrückt ist das Gamma die zweite Ableitung des Optionspreises nach dem Basiswertkurs (das Delta ist die erste Ableitung). Das Gamma beschreibt die Änderung des Deltas bei einer Änderung des Basiswerts um eine Einheit. Es ist vor allem für Händler beim Hedging von Bedeutung. Aber auch Anleger können so erkennen, welcher Optionsschein ein sich besonders stark änderndes Delta aufweisen wird. Denn in dem Beispiel (Abb. 4) wird das Delta für den nächsten Punkt, um den der DAX® steigt, ein kleines bisschen größer sein, als es das für den ersten Punkt war – das Delta des Calls nähert sich bei immer weiter steigenden Kursen so dem Spitzenwert von 100% an – beziehungsweise umgekehrt bei immer weiter fallenden Kursen dem Wert null.

Das **Vega** sagt aus, um wie viel sich der Preis des Optionsscheins ändert, wenn sich die Volatilität des Basiswerts um 1% ändert. Im Beispiel (Abb. 4) beträgt das Vega 0,3772 Euro. Das bedeutet, wenn die implizite Volatilität des DAX® um 1% steigt, erhöht sich der Optionspreis um etwa 37,72 Cent (alle anderen Faktoren als konstant unterstellt). Optionsscheine mit hohem Vega reagieren stark auf Volatilitätsänderungen. „Vega“ ist nicht wirklich ein griechischer Buchstabe, dennoch wird dieser Kunstname zu „den Griechen“ gezählt.

Das **Theta** gibt Aufschluss über die Intensität des Zeitwertverlusts innerhalb einer Einheit, z.B. pro Tag oder pro Woche. Auf der Website ist das Theta pro Tag angegeben. Im Beispiel (Abb. 4) beträgt es –0,0093 Euro. Das heißt, der Zeitwertverlust pro Tag liegt aktuell bei 0,93 Cent.

Ein vergleichsweise wenig bekannter „Grieche“ ist das **Rho**. Es misst den Einfluss einer Änderung des risikolosen Zinssatzes auf den Optionsscheinpreis. Die Wirkung von Zinsveränderungen auf den Optionspreis ist meist jedoch relativ gering. Der absolute Betrag des Rho wird für einen Call mit steigenden Basiswertpreisen immer größer.

Ein griechischer Buchstabe, aber kein „Grieche“ im Sinne der Black-Scholes-Formel, ist das **Omega**. Es errechnet sich durch Multiplikation des Deltas mit dem Hebel. Im Vergleich zum Hebel gibt das Omega aber besseren Aufschluss über die Hebelwirkung eines Optionsscheins.

Hinweis:

Die aktuellen Daten zu den „Griechen“ finden sich auf den Produkteinzelseiten und weitere Informationen auf www.gs.de/Akademie in den Akademie-Folgen 6 bis 8.

Abbildung 5: Auswahl von Optionsscheinen im Internet

WKN	Typ	Basispreis	Omega	Bezugsverhältnisse	Finale Bewertungstag	Geld	Brief
	Call	8.800,00 EUR	5,83%	3,01	20.03.2015	6,41 EUR	6,43 EUR
	Call	8.900,00 EUR	5,58%	3,01	19.12.2014	6,48 EUR	6,50 EUR
	Call	8.900,00 EUR	6,07%	3,01	20.03.2015	6,88 EUR	6,90 EUR
	Call	8.900,00 EUR	5,82%	3,01	19.12.2014	7,87 EUR	7,89 EUR
	Call	9.000,00 EUR	7,09%	3,01	19.12.2014	7,29 EUR	7,31 EUR
	Call	9.000,00 EUR	5,31%	3,01	20.03.2015	6,26 EUR	6,28 EUR
	Call	9.100,00 EUR	6,50%	3,01	20.03.2015	7,72 EUR	7,74 EUR
	Call	9.100,00 EUR	7,34%	3,01	19.12.2014	6,72 EUR	6,74 EUR
	Call	9.200,00 EUR	7,52%	3,01	19.12.2014	6,19 EUR	6,21 EUR
	Call	9.200,00 EUR	6,74%	3,01	20.03.2015	7,14 EUR	7,16 EUR

Angesichts der Vielzahl an Optionsscheinen auf beliebte Basiswerte wie den DAX® ist die Auswahl kein leichtes Unterfangen. Webtools wie die Schieberegler über der Tabelle helfen bei der Produktsuche. *Stand: 04.11.2013*

Optionsscheine vergleichen und auswählen

Anleger, die sich mit den Optionsscheinkennzahlen vertraut machen, haben es bei der Auswahl des Produkts leichter. Auch können sie besser abschätzen, wie der Optionsschein auf bestimmte Marktbedingungen reagiert. Gerade bei beliebten Basiswerten wie dem DAX® ist die Vielfalt groß. Das komplette Angebot finden Investoren beispielsweise im Internet auf www.gs.de, indem sie zunächst auf den Menüpunkt „Hebel“ klicken, dann auf „Optionsscheine“ und schließlich „Alle Optionsscheine“ bzw. Calls oder Puts aus-

wählen. Danach erscheint zunächst die Übersicht der verschiedenen Basiswerte.

Mit den Schiebereglern oberhalb der Tabelle lässt sich dann die Zahl der in Frage kommenden Optionsscheine reduzieren. Ein Anleger könnte beispielsweise zunächst einen Call-Optionsschein mit einer Laufzeit zwischen November 2014 und Mai 2015 sowie einem Basispreis zwischen 8.800 und 9.200 Punkten suchen. Dann bleiben in diesem Beispiel noch 10 Calls übrig. In der Tabelle unterhalb des Schiebereglers werden außer WKN

und Basispreis noch letzter Bewertungstag, Optionstyp, Bezugsverhältnis, Geld- und Briefkurs sowie der Omega-Hebel angegeben. So gewinnen Anleger einen ersten Eindruck, wie stark der Optionsschein auf Kursänderungen des Basiswerts reagieren wird.

Für Optionsscheine sprechen:

- **Hebel:** Mit Optionsscheinen können Anleger bei geringem Kapitaleinsatz überproportional partizipieren.
- **Comeback möglich:** Keine Knock-out-Barriere, sodass bei Kursbewegungen entgegen der erwarteten Richtung und späterer Gegenbewegung ein „Comeback“ des Optionsscheins möglich ist.
- **Volatilitätseinfluss:** Optionsscheine reagieren auf Änderungen der impliziten Volatilität, sodass gezielte Volatilitätsstrategien möglich sind.

Gegen Optionsscheine sprechen:

- **Möglicher Totalverlust:** Aufgrund des Hebels sind hohe Verluste möglich, schlimmstenfalls der Totalverlust des eingesetzten Geldes. Der Totalverlust droht außerdem, wenn die Emittentin während der Laufzeit zahlungsunfähig wird, da keine Einlagensicherung besteht.
- **Abhängigkeit von verschiedenen preisbestimmenden Faktoren:** Auch für Anleger wenig leicht einschätzbare Faktoren wie Dividendenerwartung, Volatilitätserwartung und Zinserwartungen beeinflussen den Optionsscheinkurs.
- **Zeitwertverlust:** Auch wenn sich der Basiswert in eine für den Anleger günstige Richtung entwickelt, kann es sein, dass aufgrund des Zeitwertverlustes der Wert des Optionsscheins sinkt.
- **Keine Einlagensicherung:** Anleger tragen das Emittentenrisiko von Goldman Sachs.

Weiterführende Informationen rund um das Thema Optionsscheine bietet auch die Goldman Sachs Akademie-Reihe, die unter www.gs.de/Akademie heruntergeladen werden kann.





Discount-Calls und -Puts

3.

Im vorhergehenden Kapitel haben wir klassische Optionsscheine vorgestellt. Bei Discount-Calls und -Puts, um die es auf den folgenden Seiten geht, handelt es sich um Hebelprodukte, in denen Call- oder Put-Optionen enthalten sind. Sie basieren auf Strategien, die häufig von professionellen Investoren an Terminbörsen wie der Eurex umgesetzt und durch eine Kombination aus Calls oder Puts abgebildet werden.

Mit einem Discount-Call setzen Anleger tendenziell auf steigende Kurse eines bestimmten Basiswerts. Allerdings kann ein solches Pro-

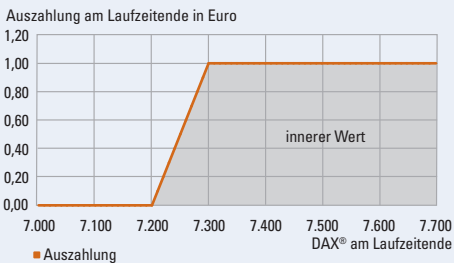
dukt je nach Ausgestaltung auch in einem Seitwärts- oder moderaten Abwärtstrend attraktiv sein. Die wichtigsten Ausstattungsmerkmale des Discount-Calls sind der Basispreis und der Cap. Denn sie bestimmen letztlich das Chance-Risiko-Profil und den Auszahlungsbetrag.

Bei Fälligkeit erhält der Investor die Differenz aus Kurs des Basiswerts und Basispreis, maximal allerdings die Differenz aus Cap und Basispreis (jeweils bereinigt um das Bezugsverhältnis). Der Auszahlungsbetrag ist stets größer oder gleich null und entspricht

dem inneren Wert des Discount-Calls. Je nachdem, wo der Basiswertkurs im Vergleich zu Basispreis und Cap notiert, kann ein Discount-Call eine Hebelwirkung entfalten. Notiert der Basiswert deutlich unter dem Cap oder sogar unter dem Basispreis, ist die Hebelwirkung vergleichsweise groß. Wenn der Basiswert dagegen den Cap übersteigt, reagiert der Discount-Call immer weniger auf Kursveränderungen des Basiswerts. Dann ähnelt der Discount-Call vom Chance-Risiko-Profil her eher einem Discount-Zertifikat.

Abbildung 6 zeigt das Auszahlungsprofil eines Discount-Calls auf den DAX® mit Basispreis von 7.200 Punkten und Cap bei 7.300 Punkten. Bei einem Bezugsverhältnis von 0,01 und einer Laufzeit von acht Wochen soll der Discount-Call 0,68 Euro kosten. Der DAX® soll bei 7.155 Punkten notieren. Bei Fälligkeit steht dem Inhaber des Discount-Calls die Differenz aus dem

Abb. 6: Auszahlungsprofil Discount-Call

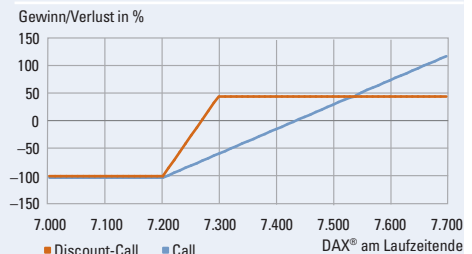


Der Chart zeigt das Auszahlungsprofil eines offensiven Discount-Calls mit Basispreis bei 7.200 Punkten und Cap bei 7.300 Punkten. *Quelle: Goldman Sachs International*

DAX®-Kurs und dem Basispreis zu (jeweils bereinigt um das Bezugsverhältnis), maximal jedoch der Höchstbetrag von 1 Euro.

Ein klassischer DAX®-Call hätte zum gleichen Zeitpunkt 2,27 Euro gekostet. An diesem Beispiel wird also auch der Grund für den Namen „Discount-Call“ ersichtlich. Abbildung 7 vergleicht schließlich beide Produkte miteinander. Es wird deutlich, dass aufgrund des günstigeren Einstiegspreises der Discount-Call zunächst überlegen ist. Dagegen zeigt der klassische Call eine bessere Wertentwicklung, wenn der DAX® deutlicher zulegt. Das Pendant zum Discount-Call ist der Discount-Put. Damit setzen Anleger tendenziell auf fallende Notierungen eines bestimmten Basiswerts. Es sind auch hier offensive und defensive Strategien denkbar – je nachdem, wie man Cap und Basispreis auswählt. Auch ein Discount-Put kann eine Hebelwirkung entfalten. Anleger nutzen Puts nicht nur, um

Abb. 7: Gewinn- und Verlust-Profil Discount-Call vs. Call



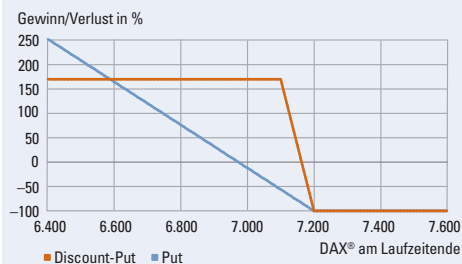
Bei moderaten Kursanstiegen des Basiswerts ist der Discount-Call dem klassischen Call überlegen. *Quelle: Goldman Sachs International*

an fallenden Kursen eines Basiswerts zu verdienen. Sie können auch zur Absicherung des Depots eingesetzt werden. So ließe sich beispielsweise ein Depot mit deutschen Standardaktien durch DAX®-Puts absichern. Bei Fälligkeit würden bei einem fallenden DAX® die Puts an Wert gewinnen und das Minus der Aktienposition ausgleichen. Steigt der DAX® indes, verfallen die Puts wertlos. Man könnte den Kaufpreis der Put-Optionsscheine daher auch als eine Art Versicherungsprämie ansehen.

Doch ganz gleich, aus welchem Grund Anleger sich für den Kauf von Put-Optionsscheinen entscheiden, die Funktionsweise ist die gleiche. Betrachten wir zunächst einen DAX®-Put mit Basispreis von 7.200 Punkten. Dieser Optionsschein soll ein Bezugsverhältnis von 0,01 und eine Laufzeit von acht Wochen haben. Bei einem DAX®-Stand von 7.213 Punkten hätte der Put einen Preis von 1,94 Euro gehabt. Ein Discount-Put mit identischer Ausstattung und einem Cap bei 7.100 Punkten hätte indes nur einen Preis von



Abb. 8: Discount-Put vs. Put



Der Discount-Put eignet sich bei fallenden Kursen des Basiswerts. Sinken die Kurse des Basiswerts leicht, ist er im Vergleich zum klassischen Put die bessere Alternative. *Quelle: Goldman Sachs International*

0,37 Euro. Der maximale Auszahlungsbetrag errechnet sich hier aus der Differenz aus Basispreis und Cap bereinigt um das Bezugsverhältnis: $(7.200 - 7.100) \times 0,01 = 1,00$ Euro.

Bei Fälligkeit erhält der Inhaber des Discount-Puts die Differenz aus Basispreis und Kurs des Basiswerts bereinigt um das Bezugsverhältnis, höchstens jedoch den maximalen Auszahlungsbetrag (Höchstbetrag). Der Käufer eines solchen Discount-Puts setzt demnach auf moderat fallende Kurse des DAX®.

Denn bereits bei einem leichten Kursrückgang erreicht der Discount-Put den maximalen Auszahlungsbetrag. Es lassen sich einige Parallelen zum Discount-Call herstellen. Während der Discount-Call einen Preisnachlass gegenüber einem klassischen Call bietet, ist auch der Discount-Put günstiger als ein vergleichbarer Put. In der Folge ist der Discount-Put überlegen, wenn der Basiswert

leicht fällt. Sollte der DAX® indes deutlich nachgeben, ist ein klassischer Put die bessere Alternative (siehe Abbildung 8). Auch bei Discount-Puts sind defensive Ausgestaltungen möglich. Dazu müssten Basispreis und Cap besonders hoch angesiedelt werden.

Mehr Informationen zu Discount-Calls und -Puts erfahren Sie in unserer ausführlichen Broschüre oder auf www.gs.de (siehe Kasten).

Für Discount-Calls und -Puts sprechen:

- **Renditechancen in verschiedenen Marktphasen:** Je nach Ausstattung sind in unterschiedlichen Märkten, z.B. bei Seitwärtstrends, positive Renditen möglich.

- **Flexibel einsetzbar:** Je nach Wahl des Caps sind verschiedene Chance-Risiko-Profile möglich.

Gegen Discount-Calls und -Puts sprechen:

- **Verlustrisiko:** Wenn der Basiswert am letzten Bewertungstag bei Discount-Calls auf oder unter (bei Discount-Puts auf oder über) dem Basispreis notiert, kommt es zum Totalverlust.
- **Keine Partizipation:** An Kursbewegungen des Basiswerts über (Call) bzw. unter (Put) dem Cap nimmt der Anleger nicht mehr teil.
- **Keine Einlagensicherung:** Anleger tragen das Emittentenrisiko von Goldman Sachs.

MEHR ZU DISCOUNT-CALLS UND -PUTS

▶
Broschüre: Discount-Calls und Discount-Puts



Discount-Calls und Discount-Puts
von Goldman Sachs



Einführung –
Vielseitigkeit ist Trumpf **1.**



Wer mehr zu Discount-Calls und Discount-Puts erfahren möchte, kann auf unserer Webseite www.gs.de oder über unsere **Hotline 0800 / 674 63 67** kostenlos unsere ausführliche Broschüre bestellen.



Mini-Futures – Hebel ohne Volatilitätseffekt

4.

Optionsscheine sind die Klassiker unter den Hebelprodukten. Allerdings sind sie – wie eben gesehen – nicht frei von Nachteilen. Gerade der Einfluss der impliziten Volatilität ist für viele Anleger schwer nachzuvollziehen. Bei Calls und Puts „aus dem Geld“ kann es bei einer rückläufigen Volatilität sogar dazu kommen, dass der Preis des Optionsscheins sinkt, obwohl sich der Basiswert in die jeweils erwartete Richtung bewegt hat. Denn der Effekt einer eventuell sinkenden Volatilität schlägt dann deutlicher durch als der Effekt eines steigenden Basiswerts. Auf der anderen Seite kann ein Volatilitätsanstieg dem Optionsschein einen zusätzlichen Schub verleihen.

So suchten Anleger nach einer weniger volatilitätsabhängigen Alternative zu klassischen Optionsscheinen und wurden in sogenannten „One-Delta-Hebelprodukten“ fündig. Diese Hebelprodukte wurden im Herbst 2001 eingeführt und existieren inzwischen in verschiedenen Ausführungen. Eine besonders beliebte Variante sind die Mini-Futures, mit

denen Anleger in zahlreiche Basiswerte aus praktisch allen Anlageklassen wie Aktien, Rohstoffe, Anleihen oder Währungen investieren können.

Die Grundidee von Mini-Futures ist mit der von Optionsscheinen vergleichbar: bei geringem Kapitaleinsatz überproportional an Kursbewegungen eines bestimmten Basiswerts partizipieren. So sind Mini-Futures mit einer teilweise kreditfinanzierten Investition in den Basiswert vergleichbar. Die wichtigsten Unterschiede: Mini-Futures unterliegen keinen Volatilitätseinflüssen und bilden daher die Kursentwicklung des jeweiligen Basiswerts linear und transparent ab, weisen also im Gegensatz zu Optionsscheinen immer ein Delta von 1 auf. Darüber hinaus verfügen sie über eine Knock-out-Barriere. Wenn der Basiswert diese Grenze berührt oder überschreitet, endet die Laufzeit des Mini-Futures sofort und der Anleger erhält gegebenenfalls einen Restwert ausbezahlt.

Genau wie bei Optionsscheinen können Anleger mit Mini-Futures überproportional an der Entwicklung eines Basiswerts partizipieren. Mit einem Mini-Future, der zum Kaufzeitpunkt mit einem Hebel von 5x ausgestattet ist, kann ein Investor bei einer Kursbewegung des Basiswerts von 1% eine Wertsteigerung von 5% erzielen. Da der Hebel in beide Richtungen wirkt, kommt es bei einer entgegengesetzten Bewegung auch zu einem entsprechenden Wertverlust des Mini-Futures. Weil Mini-Futures die Kursentwicklung des jeweiligen Basiswerts direkt nachvollziehen, kann ein Anleger den Wert seines „Minis“ jederzeit leicht ausrechnen: Er muss lediglich den aktuellen Stand des Basiswerts, den Basispreis, das Bezugsverhältnis und gegebenenfalls den entsprechenden Wechselkurs kennen. Der Basispreis wird börsentäglich und auch bei Sondereffekten wie Dividenden - zahlungen oder beim Rollen von Rohstoff-futures angepasst.

Mini-Futures sind durch ihre unbegrenzte Laufzeit gekennzeichnet. Solange die Emittentin die Mini-Futures nicht kündigt und es nicht zu einem Knock-out-Ereignis, d.h. zur Berührung oder zum Durchbrechen der Knock-out-Barriere kommt, ist es der Anleger, der über den für ihn geeigneten Einstiegs- und Ausstiegszeitpunkt seiner Investition entscheidet. Der Anleger trägt daher lediglich die Finanzierungskosten für den Zeitraum, über den der Mini-Future gehalten wird – und zwar jeweils nur über Nacht.

Die Finanzierungskosten werden dem Anleger durch eine Anpassung des Basispreises auferlegt. Sie setzen sich aus dem Kurzfristzins und dem Finanzierungsspread zusammen. Den Finanzierungsspread erhebt die Emittentin zur Deckung ihrer Kosten sowie als Gewinnmarge. Doch hierzu später mehr.

Funktionsweise eines Mini-Futures

Mit Mini-Futures Long können Anleger auf steigende Kurse, mit Mini-Futures Short auf fallende Kurse eines Basiswerts setzen. Das Besondere ist, dass der Anleger zwar an der Wertentwicklung eines vollständigen Basiswerts partizipiert, jedoch nicht den gesamten Betrag zum Erwerb des Basiswerts selbst aufbringen muss: Er steuert nur einen geringen Anteil zu der ansonsten von der Emittentin bereitgestellten Investitionssumme bei, erzielt aber ein Resultat, das dem Ertrag aus der Gesamtinvestition abzüglich der Finanzierungskosten der Emittentin entspricht. Auf diese Weise entsteht der Hebel. Je geringer der Anteil des Investors am gesamten investierten Kapital ist, desto größer fällt der Hebel aus. Wie dies genau funktioniert, wird an den folgenden Beispielen deutlich.

Kursanstieg erwartet: Mini-Future Long

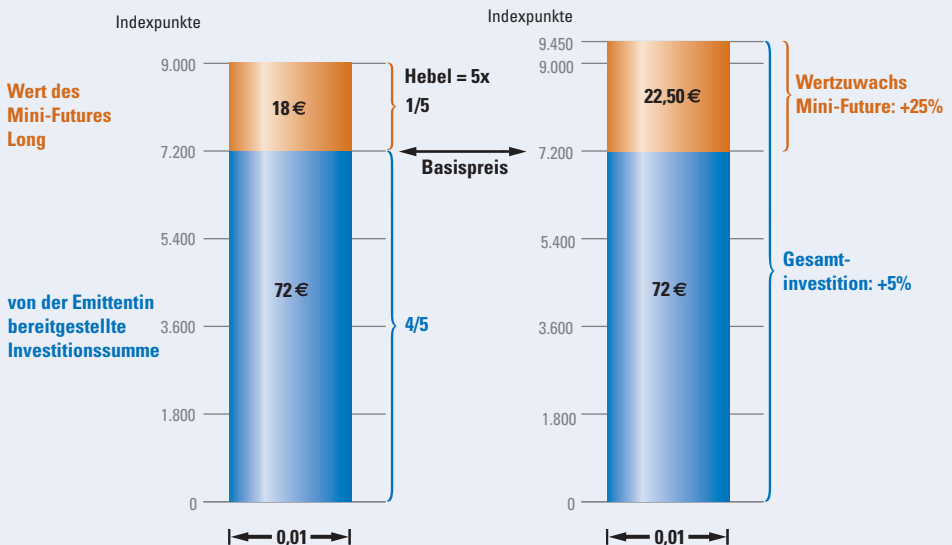
Ein Anleger möchte auf einen steigenden DAX® setzen und wählt hierzu einen Mini-Future Long. Wir nehmen diesmal an, dass der Kurs des DAX® bei 9.000 Punkten steht. Der Basispreis des Produkts liegt bei 7.200 Punkten, das Bezugsverhältnis beträgt

0,01, was bedeutet, dass der Anleger mit seinem Mini-Future zu einem Hundertstel in den DAX® investiert ist. Sein Investment pro Mini-Future bezieht sich also auf einen Wert von 90 Euro bzw. Indexpunkten. Der Anleger kann diesen Mini-Future für 18 Euro plus Geld-Brief-Spanne (auch Spread genannt) kaufen. Der Wert von 18 Euro ergibt sich aus der Differenz von Indexstand (9.000) minus Basispreis (7.200) multipliziert mit dem Bezugsverhältnis (0,01).

Der Einfachheit halber werden wir den Spread im Folgenden vernachlässigen und davon ausgehen, dass die Wertentwicklung

des Mini-Futures dem Geldkurs entspricht. Wenn der Anleger 18 Euro beisteuert, so muss die Emittentin den Rest finanzieren. In unserem Beispiel sind dies $90 - 18 = 72$ Euro. Der Anteil des vom Anleger investierten Kapitals beträgt folglich 20% bzw. ein Fünftel des gesamten zu investierenden Kapitals, was einem Hebel von 5x entspricht ($9.000 \times 0,01 / 18,00$). Steigt nun der DAX® um 450 Punkte, so legt auch der Mini-Future um 450 Punkte zu (unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses). Dies entspricht in unserem Beispiel einem Anstieg des DAX® von 5%, der wegen des 5er Hebels zu einem Anstieg des Mini-Futures um 25% führt ($5\% \times$

Abbildung 9: Entwicklung eines Mini-Futures Long bei Kursanstieg



Das Beispiel zeigt einen Mini-Future Long auf den DAX® mit einem Hebel von 5x. Steigt der Index innerhalb eines Börsenhandelstages um 5%, legt der Mini-Future um 25% zu. *Quelle: Goldman Sachs International*

5 = 25%). Will der Anleger sein Engagement zu diesem Zeitpunkt beenden und die Mini-Futures an die Emittentin verkaufen, so erlöst er 22,50 Euro $[(9.450 - 7.200) \times 0,01 = 22,50]$. Außerdem werden am Ende dieses Handelstages die Zinsen für den von der Emittentin aufgebrauchten Anlagebetrag fällig. Diese würden bei einem Halten des Produkts über Nacht vom Produktwert abgezogen.

Die Kursbewegung hat allerdings noch einen weiteren Effekt. Nach dem DAX®-Anstieg auf 9.450 Punkte hat sich die Differenz zum Basispreis und somit der Wert des Mini-Futures Long vergrößert. Der Hebel ist kleiner geworden: $9.450 \times 0,01 / 22,50 = 4,2$ $[(\text{DAX}^\circ\text{-Stand} \times \text{Bezugsverhältnis}) / \text{Preis Mini-Future} = \text{Hebel}]$. Bewegt sich der Basiswert in die erwartete Richtung, vergrößert sich der Abstand zwischen Basispreis und Basiswertkurs, was zu einem steigenden Wert des Minis, aber zu einem sinkenden Hebel führt. Auf der anderen Seite erhöht sich der Hebel, wenn sich der Basiswert entgegen der Markterwartung des Anlegers entwickelt. Die Differenz zwischen Basiswertkurs und Basispreis wird dann geringer und der Preis des Minis sinkt. Das Ganze funktioniert freilich nur so lange, wie der Basiswert die Knock-out-Barriere nicht erreicht oder durchschreitet (siehe folgende Seiten). Je näher der Basiswert der Knock-out-Barriere kommt, umso riskanter wird der Mini-Future und umso höher wird sein Hebel. Aber auch die Gefahr eines Knock-out-Ereignisses nimmt dann zu.

Kursrückgang erwartet: Mini-Future Short

Rechnet ein Anleger mit fallenden DAX®-Kursen, so könnte er in einen Mini-Future Short auf den DAX® investieren. Wir nehmen wieder an, der DAX® steht bei 9.000 Punkten, der Mini-Future hat einen Basispreis von 9.900 Punkten und damit einen Preis von $(9.900 - 9.000) \times 0,01 = 9$ Euro. In diesem Fall beträgt der Hebel $(9.000 \times 0,01 / 9) = 10$. Würde der DAX® nun um 5% auf 8.550 Punkte fallen, kann sich der Investor den Gewinn ganz einfach durch Multiplikation des Hebels mit der Wertveränderung des Basiswerts ausrechnen: Er hat mit seinem Mini-Future eine Wertsteigerung von $10 \times 5\% = 50\%$ erzielt. Der neue Wert des Mini-Futures beträgt dann $(9.900 - 8.550) \times 0,01 = 13,50$ Euro. Umgekehrt würde er bei einem Kursanstieg um 5% einen ebenso einfach zu berechnenden Verlust von $5\% \times 10 = 50\%$ machen.

Bei einem Short-Produkt muss die Emittentin im Gegensatz zu einem Long-Produkt keine Finanzierung tätigen. Stattdessen tätigt sie beim Absicherungsgeschäft einen Verkauf von zuvor geliehenen Aktien (oder Futures). So stellt der Anleger implizit dem Emittenten über Nacht eine Finanzierung zur Verfügung.

Variabler Basispreis

Am Ende eines jeden Bankgeschäftstages in Frankfurt a.M. wird der Basispreis angepasst. In diese Anpassung gehen zum einen die Finanzierungskosten ein, die der Emittentin für den von ihr bereitgestellten Teil des Investments entstanden sind. Sie werden handelstäglich fällig und setzen sich aus dem Libor-Overnight-Zinssatz und dem Finanzierungsspread zusammen. Bei Mini-Futures Long erhöht sich somit der Basispreis, was bedeutet, dass der Anteil des Anlegers am Basiswert geringfügig sinkt. Bei Mini-Futures Short erhält der Anleger den Libor-Satz abzüglich des Finanzierungsspreads auf den Basispreis gutgeschrieben. Falls die Zinsen niedriger sind als der Finanzierungsspread, führt dies dazu, dass der Produktwert dennoch geringfügig sinkt.

Bei Mini-Futures auf Einzelaktien oder Preisindizes (wie beispielsweise den EURO STOXX 50® Index), bei denen es zu Dividendenzahlungen kommt, wird der Basispreis entsprechend den Dividenden angepasst. Dabei erfolgt die Anpassung jeweils als Abschlag auf den Basispreis – bei Short-Produkten vollständig wertneutral; bei Long-Produkten ist zu beachten, dass die Emittentin lediglich die Nettodividende berücksichtigt, welche nach derzeitigem Stand in der Regel einem Abschlag von 15% zur Bruttodividende entspricht.

Nehmen wir an, der Finanzierungsspread soll 5% betragen und der Zinssatz 2%, die Finanzierungskosten betragen demnach 7%. Aufgrund der Finanzierungskosten würde sich im angeführten Beispiel eines Mini-

Abbildung 10: Berechnung des Basispreises und der Finanzierungskosten

Mini-Futures Long:

Aktueller Basispreis_{T+1} =

$$\text{AUFRUNDEN} \left[\text{Basispreis}_T \times \left(1 + \left[\text{Libor} + \text{Finanzierungsspread} \right] \times \frac{1}{360} \right) \right]$$

Mini-Futures Short:

Aktueller Basispreis_{T+1} =

$$\text{ABRUNDEN} \left[\text{Basispreis}_T \times \left(1 + \left[\text{Libor} - \text{Finanzierungsspread} \right] \times \frac{1}{360} \right) \right]$$

Finanzierungskosten für den Basispreis eines Long-Produktes fallen täglich an und werden mit dem Kapitaleinsatz des Investors verrechnet. Bei einem Basispreis von 7.200 und einem zugrunde liegenden Overnight-Libor von 2% sowie einem Finanzierungsspread von 5% stiege der Basispreis nach einem Tag um 1,40 Euro an. Pro Mini-Future mit einem Bezugsverhältnis von 0,01 bedeutet dies eine Belastung von 1,40 Eurocent. Über das Wochenende werden Finanzierungskosten für drei Tage berechnet. *Quelle: Goldman Sachs International*

Futures Long auf den DAX® der Basispreis über Nacht um 1,40 Punkte erhöhen ($7\% \times 7.200 \text{ Punkte} / 360 \text{ Tage} = 7.201,40 \text{ Punkte}$). Durch diese Anpassung würde der innere Wert des Produkts sinken, nämlich um 1,40 Eurocent. Dem Anleger werden die Kosten jedoch nur für den Zeitraum belastet, in dem er tatsächlich investiert ist. Daytrader, die innerhalb eines Handelstages ein- und aussteigen, tragen somit keinerlei Finanzierungskosten. Länger investierte Anleger nehmen am nächsten Tag mit dem um die Finanzierungskosten angepassten Basispreis wieder an den Kursveränderungen des Basiswerts teil. Bei Mini-Futures von Goldman Sachs ist durch das tägliche Ausübungsrecht sichergestellt, dass Anleger an jedem Handelstag den inneren Wert des Produkts verlangen können. Daher wird der Mini-Future auch in aller Regel einen Geldkurs zeigen, der dem inneren Wert entspricht, da der Anleger ja ansonsten ausüben könnte. Anleger sollten auf diesen Vorteil achten, denn Produkte, bei denen nur in großen Abständen ausgeübt werden kann, könnten für Anleger den Ausstieg – gerade in turbulenten Zeiten – schwieriger machen.

Knock-out-Barriere

Außer mit einem Basispreis sind Mini-Futures auch mit einer Knock-out-Barriere ausgestattet. Diese Barriere liegt bei Long-Produkten um einen von Anfang an festgelegten Prozentsatz über dem Basispreis, immer abgerundet auf den im Wertpapierprospekt für

den jeweiligen Basiswert angegebenen Knock-out-Barriere-Rundungsbetrag, und bei Short-Produkten um einen entsprechenden Prozentsatz unter dem Basispreis, immer abgerundet. Die Höhe des Prozentabstands (Knock-out-Puffer) ist je nach Basiswert unterschiedlich. Auf diese Weise werden Volatilität und Liquidität des Basiswerts reflektiert. Der Abstand wird so bei einem Mini-Future auf eine eher volatile Aktie, beispielsweise aus dem Technologiebereich, vermutlich größer sein als bei einem Mini-Future auf den EUR/USD-Wechselkurs. Die Emittentin ist berechtigt, den Knock-out-Puffer börsentäglich anzupassen.

Wenn wir in unserem Beispiel des Mini-Futures Long auf den DAX® mit anfänglichem Basispreis von 7.200 Indexpunkten von einer Knock-out-Marke von 2% über dem Basispreis ausgehen, so würde diese bei 7.350 Punkten liegen. Wenn der DAX® diese Marke berührt oder unterschreitet, kommt es zu einem Knock-out-Ereignis. Die Laufzeit des Mini-Futures Long würde automatisch enden, die Position würde aufgelöst werden und der Restbetrag von Goldman Sachs festgestellt und an den Anleger ausgezahlt. Die Zeit, die zur Glattstellung der Position benötigt wird, variiert je nach Liquidität und Größe der Position. In ruhigeren Marktphasen und bei liquiden Basiswerten dauert das in der Regel nicht besonders lange. Die Glattstellung muss aber innerhalb eines in dem Wertpapierprospekt definierten Zeitraums nach Eintritt des Knock-out-Ereignisses vom Emittenten

durchgeführt worden sein. Der Wertpapierprospekt kann unter www.gs.de heruntergeladen werden.

Der Betrag, zu dem die Position pro Mini-Future aufgelöst wurde, entspricht dem Restwert, das heißt dem verbliebenen inneren Wert, der an den Investor ausgezahlt wird. Dabei wird der Restwert unter Zugrundelegung des Knock-out-Auflösungskurses bestimmt. Dieser ist mindestens der für den Anleger ungünstigste Kurs des im Wertpapierprospekt definierten Zeitraums nach dem Knock-out-Ereignis. Wenn der Basiswert die Knock-out-Barriere berührt, bedeutet dies lediglich, dass der Händler beginnt, seine Absicherungsposition aufzulösen. Leider kann nicht garantiert werden, dass

dies genau auf dem Level der Knock-out-Barriere geschieht. Besonders bei starken Kursschwankungen ist es dem Händler oftmals nicht möglich, beliebig große Stückzahlen zu jedem gezeigten Kurs zu handeln, da eventuell keine hinreichend hohe Nachfrage (oder kein Angebot) zu dem entsprechenden Kurs besteht. Unter Umständen kann dies dazu führen, dass das entsprechende Produkt einen geringeren Restwert aufweist, als die mit dem Bezugsverhältnis multiplizierte Differenz zwischen Knock-out-Barriere und Basispreis erwarten ließe. Auf der anderen Seite kann dies in Einzelfällen auch zugunsten des Wertpapierinhabers variieren, sofern sich der Basiswert unmittelbar nach Erreichen der Schwelle wieder in die entsprechende Richtung bewegt.



Im Extremfall könnte sich auch ein Restwert von null ergeben. Wenn beispielsweise bei einem Long-Produkt der DAX® über Nacht stark verliert und am nächsten Morgen unter dem Basispreis eröffnet, kann es sein, dass der Mini-Future Long wertlos wird. Weitere Informationen dazu finden Sie im Expertenrat November 2013 (**unter: www.gs.de/Mini-Detail**).

Anders als der Basispreis wird die Knock-out-Barriere nicht täglich, sondern grundsätzlich nur einmal im Monat angepasst. Im Falle von Dividendenausschüttungen sowie im Falle des Rollens des zugrunde liegenden Futurekontrakts (bei vielen Rohstoff-Basiswerten) findet eine außerordentliche Anpassung der Knock-out-Barriere statt. Der Berechnung der beiden Werte liegen hierbei unterschiedliche Rundungsregeln zugrunde. Wie bei der Anpassung von Basispreis und Knock-out-Barriere gerundet wird, hängt vom jeweiligen Basiswert ab. Der Basispreis wird beim Mini-Future Long auf den DAX® täglich auf das nächste Hundertstel aufgerundet, die Knock-out-Barriere monatlich auf den nächsten Zehnerwert, sodass die Knock-out-Barriere seltener, dafür aber in größeren Schritten verändert wird.

Für Mini-Futures sprechen:

- **Hebel:** Mit Mini-Futures können Anleger bei geringem Kapitaleinsatz überproportional partizipieren.
- **Einfache Berechnung:** Der innere Wert eines Mini-Futures lässt sich aus Basiswertkurs, Basispreis, Bezugsverhältnis und gegebenenfalls Wechselkurs jederzeit einfach errechnen. Weitere Einflussfaktoren wie die Volatilität beeinflussen den Preis nicht oder nur wenig.
- **Unbegrenzte Laufzeit (Open End)**
- **Kein Aufgeld:** Anleger tragen lediglich die Finanzierungskosten für den Zeitraum, über den sie Mini-Futures halten.
- **Amerikanische Ausübung:** Bei allen Goldman Sachs Mini-Futures kann der Anleger täglich die Rückzahlung des aktuellen inneren Werts verlangen – gerade in turbulenten Zeiten eine wichtige Sicherheit.

Gegen Mini-Futures sprechen:

- **Mögliches Knock-out-Ereignis:** Zwar ist die Laufzeit von Mini-Futures unbegrenzt, jedoch leben sie nicht für immer. Wird die Knock-out-Barriere berührt oder durchschritten, so wird der Restwert der Produkte von der Emittentin festgestellt, ihre Laufzeit wird beendet, und der Anleger erhält gegebenenfalls den Restwert ausgezahlt.
- **Möglicher Totalverlust:** Wenn es der Emittentin nach dem Knock-out-Ereignis nicht gelingt, ihre Absicherung zu einem Kurs oberhalb (für Mini-Futures Long) bzw. unterhalb (für Mini-Futures Short) des Basispreises aufzulösen, verfällt auch

der Mini-Future wertlos. Der Totalverlust droht außerdem, wenn die Emittentin während der Laufzeit zahlungsunfähig wird, da keine Einlagensicherung besteht.

- **Finanzierungskosten:** Bei Long-Produkten fallen täglich Finanzierungskosten an, die den inneren Wert des Mini-Futures verringern. Bei Short-Produkten kann dies ebenfalls der Fall sein, sofern der Zinssatz gemessen am Overnight-Libor niedriger als der jeweilige Finanzierungsspread notiert.
- **Kündigungsrecht der Emittentin:** Die Emittentin hat das Recht, die Mini-Futures gemäß dem Wertpapierprospekt kurzfristig zu kündigen.
- **Keine Einlagensicherung:** Anleger tragen das Emittentenrisiko von Goldman Sachs.



Turbos – noch höhere Hebel möglich 5.

Turbos bilden eine weitere Variante von Hebelprodukten. Die Volatilität hat meist nur geringen Einfluss auf die Preisbildung, sodass die Kursentwicklung leicht nachzuvollziehen ist. Turbos gibt es sowohl mit begrenzter als auch mit unbegrenzter Laufzeit. Die zweite Variante wird als Open-End-Turbo bezeichnet. Bei beiden ist genau wie bei Mini-Futures ein vorzeitiges Ende der Laufzeit möglich, wenn ein Knock-out-Ereignis eintritt. In einem wesentlichen Punkt unterscheiden sich die Turbos allerdings von den Mini-Futures: Die Knock-out-Barriere ist mit dem Basispreis identisch.

Dieser Unterschied hat es in sich. Denn was für die Mini-Futures gilt, trifft auch auf die Turbo zu: Je geringer der Abstand zwischen Basiswertkurs und Basispreis, umso höhere Hebel werden möglich. Wenn die Knock-out-Barriere mit dem Basispreis identisch ist, kann sich der Basiswert besonders stark annähern.

Ein Vergleich zwischen Mini-Futures und Turbo zeigt den Unterschied bei hohen Hebeln. Nehmen wir an, der DAX® notiert bei 5.000 Punkten und ein Mini-Future Long hat einen Basispreis von 4.900 Punkten. Bei einem Bezugsverhältnis von 0,01 hat der Mini somit einen Preis von 1,00 Euro. So errechnet

sich ein Hebel von $(5.000 \times 0,01) / 1,00 = 50x$. Bei Mini-Futures auf den DAX® von Goldman Sachs beträgt der Abstand zwischen Basispreis und Knock-out-Barriere zum Emissionszeitpunkt und zu den Anpassungsterminen 2%, sodass die Knock-out-Barriere im Beispiel auch bei 5.000 Punkten liegen würde ($4.900 \times 1,02 = 4.998 \rightarrow$ aufgerundet auf volle 10 Punkte = 5.000). Die Emission eines solchen Produkts würde also wenig Sinn machen.

Nicht viel anders sähe es bei einem Produkt mit Basispreis von 4.890 Punkten aus. Hier würde der Knock-out-Level bei 4.990 Punkten liegen. So müsste der DAX® in der Praxis nur um zehn Indexpunkte nachgeben, um den Mini-Future Long auszuknocken. Mini-Futures mit noch höheren Hebeln wären konstruktionsbedingt schon theoretisch nicht möglich. Um Produkte mit noch höheren Hebeln zu emittieren, ist es daher nötig, die Knock-out-Barriere näher an den Basispreis zu rücken – oder gleich darauf zu platzieren. So wäre ein Turbo Bull denkbar, der über ähnliche Ausstattungsmerkmale verfügt wie der Mini-Future Long. Nur wäre die Knock-out-Barriere mit dem Basispreis von 4.900 Punkten identisch, sodass der Turbo erst bei einem DAX®-Stand von 4.900 Punkten oder tiefer ausknocken würde.

Turbos handeln in der Regel mit einem Aufgeld, sodass sich der Preis des Turbos Bull erhöht. In dem Aufgeld sind die Finanzie-

rungskosten über die Laufzeit, die Kosten, die durch das Gap- und Liquiditätsrisiko entstehen, sowie mögliche Dividendenzahlungen enthalten, die während der Laufzeit erwartet werden. Das Aufgeld ist im Zeitverlauf Änderungen unterworfen und reagiert auf Veränderungen beim sicheren Zinssatz, bei der Volatilität, den Dividendenerwartungen (allerdings nicht beim DAX®, der ein Total-Return-Index ist), bei Leihkosten von im DAX® vertretenen Aktien sowie bei Restlaufzeit und weiteren Parametern. Durch das Aufgeld liegt der Hebel im Beispiel unter 50x.

In einer typischen Situation könnte der Turbo Bull um 0,20 Euro oberhalb von seinem inneren Wert notieren. Der Turbo Bull hätte also einen Preis von $[(5.000 - 4.900) \times 0,01 + 0,20 \text{ Euro}] = 1,20 \text{ Euro}$. Der Hebel würde $5.000 \times 0,01 / 1,20 = 41,67x$ betragen. Jedoch hätte der Turbo in dieser Situation noch volle 100 Punkte „Luft“ bis zur Barriere, sodass sich der Hebel noch weiter erhöhen kann, bevor der Knock-out erreicht wird.

Abbildung 11 auf der folgenden Seite zeigt, wie sich der Hebel eines Turbos Bull in Abhängigkeit vom Kurs des Basiswerts verändert bzw. wie sich der Hebel von Turbos mit unterschiedlichen Basispreisen und gleichem Indexstand ändert. Ähnlich wie bei Mini-Futures ist auch bei Turbos Bull und Turbos Bear der Hebel keine konstante Größe. Er wird umso größer, je geringer der Abstand zwischen Basispreis und Indexstand ist.

Selbst deutlich dreistellige Hebel sind denkbar. Allerdings ist die Gefahr eines Knock-out-Ereignisses hier enorm. Im Beispiel des Turbos Bull mit 4.990 Punkten als Basispreis reicht bereits ein Kursrückgang von 10 Indexpunkten. Was für Turbos Bull gilt, trifft auch auf Turbos Bear zu.

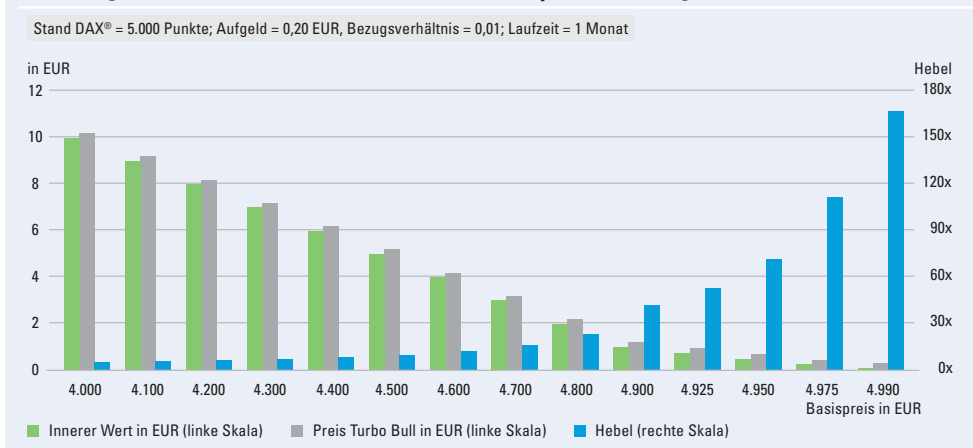
Wie bereits erwähnt, steigern die höheren Hebel die Gefahr von Knock-out-Ereignissen. Anleger sollten beachten, dass genau wie bei Mini-Futures auch die Laufzeit der Turbos nach einem Knock-out-Ereignis vorzeitig endet. Für den Investor bedeutet ein solches Ereignis den Totalverlust des eingesetzten Kapitals. Die Emittentin zahlt für einen ausgeknockten Turbo Bull oder Turbo Bear nur einen Restwert von 0,001 Euro zurück.

Hinter dem Gap-Risiko verbirgt sich die Gefahr, dass die Emittentin bei einem Knock-out-Ereignis ihre Position nicht zeitnah und zu Kursen, die der Knock-out-Barriere entsprechen, auflösen kann.

Einfluss weiterer Faktoren im Sekundärmarkt

Die erwartete **Volatilität des Basiswerts** ist für die Preisbildung von klassischen Call- und Put-Optionsscheinen von großer Bedeutung. Dagegen hat sie bei Mini-Futures keinen Einfluss auf den Preis und wird lediglich vom Emittenten bei der Festlegung von Knock-out-Puffer und Finanzierungsspread herangezogen. Bei Turbos hat sie geringen Einfluss.

Abbildung 11: Turbos Bull mit unterschiedlichen Basispreisen im Vergleich



Die Abbildung zeigt Turbos Bull mit unterschiedlichen Basispreisen. Je geringer die Differenz zwischen dem DAX®-Kurs von 5.000 Punkten und dem Basispreis, umso geringer ist der innere Wert und umso höher ist die Hebelwirkung. In der Praxis kann das Aufgeld von 0,20 EUR abweichen. *Quelle: Goldman Sachs International*

Open-End-Turbos

Inzwischen finden Anleger auch sogenannte Open-End-Turbos, die, wie es der Name andeutet, mit einer prinzipiell unbegrenzten Laufzeit ausgestattet sind. Im November 2013 bot Goldman Sachs Open-End-Turbos auf den DAX®/X-DAX®, das Währungspaar Euro/Dollar und die Feinunze Gold an. Auch diese Produkte zeichnen sich durch sehr hohe Hebel aus. Sie richten sich an risikobereite Anleger, die sich nicht von vornherein auf eine bestimmte Laufzeit festlegen wollen, sondern möglicherweise auch länger investiert bleiben wollen.

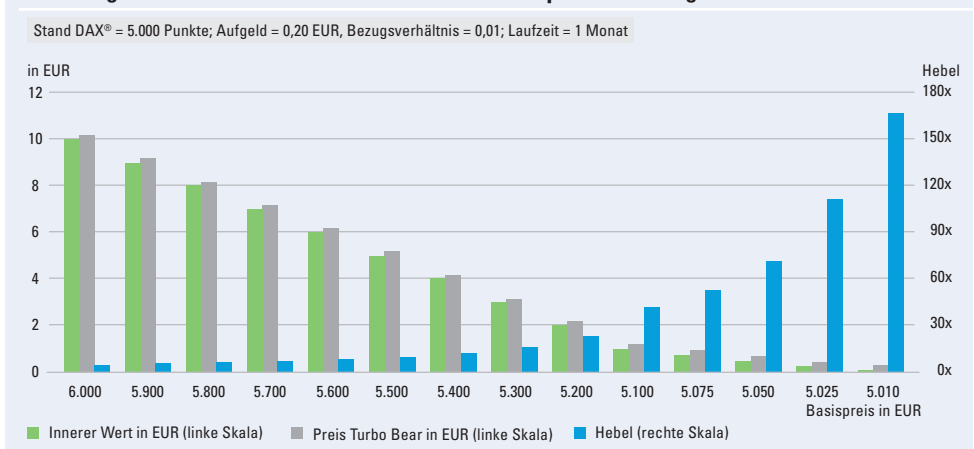
Basispreis und Knock-out-Barriere sind auch hier identisch. Beide werden börsentäglich angepasst und sind daher keine konstanten

Größen. Ihre Funktionsweise ist mit der von Mini-Futures und Turbos vergleichbar. Dabei übernehmen sie die Anpassungs- und Rolllogik von Mini-Futures; dass der Basispreis der Knock-out-Barriere entspricht, ist von den klassischen Turbos übernommen. Aufgrund des Gap-Risikos handeln auch Open-End-Turbos mit einem Aufgeld.

Handel

Turbos können zu den gleichen Zeiten gehandelt werden wie alle anderen Produkte auf den jeweiligen Basiswert. Bei Turbos Bull und Bear auf den DAX®/X-DAX® ist also ein Handel von 8.00 Uhr bis 22.00 Uhr möglich. Die Knock-out-Barriere des Turbos wird auf Verletzung überwacht, während entweder der DAX®-Index im Xetra-Handel festgestellt

Abbildung 12: Turbos Bear mit unterschiedlichen Basispreisen im Vergleich



Die Abbildung zeigt Turbos Bear mit unterschiedlichen Basispreisen. Je geringer die Differenz zwischen dem Basispreis und dem DAX®-Kurs von 5.000 Punkten, umso geringer ist der innere Wert und umso höher ist die Hebelwirkung. In der Praxis kann das Aufgeld von 0,20 EUR abweichen. *Quelle: Goldman Sachs International*

wird, oder auch davor oder danach, während die Deutsche Börse den aufgrund des DAX®-Futures berechneten X-DAX®-Index veröffentlicht. Echtzeitkurse der Produkte und den DAX®-Index finden Sie sowohl auf unserer Internetseite www.gs.de als auch bei Börsen oder anderen Informationsanbietern.

Für Turbos sprechen:

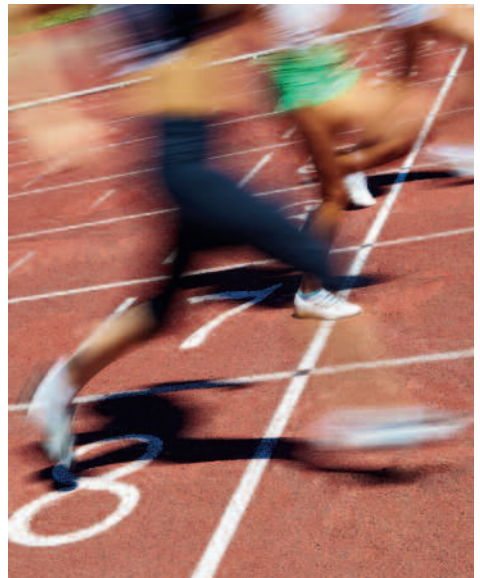
- **Hohe Hebel:** Mit Turbos können Anleger bei geringem Kapitaleinsatz überproportional partizipieren. Turbos erlauben auch im Vergleich zu Mini-Futures besonders hohe Hebel.
- **Einfache Produktauswahl:** Der Anleger muss entscheiden, ob er auf steigende oder fallende Kurse setzen möchte, und kann danach entsprechend seiner Risikoneigung einen Basispreis wählen. Je weniger weit dieser vom aktuellen Basiswertkurs entfernt ist, desto risikoreicher, aber auch chancenreicher wird das Investment.
- **Geringer Volatilitätseinfluss:** Turbos bilden die Kursentwicklung des jeweiligen Basiswerts weitgehend linear ab. Die Volatilität hat nur geringen Einfluss.

Gegen Turbos sprechen:

- **Hohe Hebel:** Die Hebel wirken in beide Richtungen, was auch höhere Verlustgefahren bedeutet.
- **Mögliches Knock-out-Ereignis:** Wird die Knock-out-Barriere berührt oder durchbrochen, so wird die Laufzeit vorzeitig beendet, und der Anleger erhält 0,001

Euro je Turbo ausgezahlt. Das entspricht einem Totalverlust des eingezahlten Kapitals. Der Totalverlust droht außerdem, wenn die Emittentin während der Laufzeit zahlungsunfähig wird, da keine Einlagensicherung besteht.

- **Aufgeld:** Anleger zahlen für den Turbo ein Aufgeld, das Finanzierungskosten sowie die Kosten für die Absicherung des Gap- und Liquiditätsrisikos enthält. Das Aufgeld ist nicht konstant und kann sich je nach Marktsituation oder Produktmerkmal im Zeitablauf ändern.
- **Änderung des Hebels:** Durch die Veränderung des Basiswerts verändert sich auch der Hebel des Turbos.
- **Keine Einlagensicherung:** Anleger tragen das Emittentenrisiko von Goldman Sachs.





Faktor-Turbos – börsentäglich konstante Hebel

6.

In den vorhergehenden Kapiteln haben wir Ihnen bereits einige Arten von Hebelprodukten vorgestellt: klassische Optionsscheine, Discount-Calls und -Puts, Mini-Futures sowie Turbos mit begrenzter Laufzeit und Open-End-Turbos. Alle diese Produkte bieten die Möglichkeit, überproportional – also mit Hebel – an der Kursentwicklung eines bestimmten Basiswerts teilzunehmen.

Der Hebel ist jedoch keine konstante Größe. Sobald sich der Kurs des Basiswerts bewegt, ändert sich auch der Hebel. Mit einem unterschiedlichen Hebel verändert sich auch das Chance-Risiko-Profil des Hebelprodukts. Durch diesen Effekt müssen Anleger mögli-

cherweise in ein anderes Hebelprodukt umschichten. Dieses Problem versuchen Faktor-Turbos zu lösen. Sie verhalten sich den größten Teil des Tages wie Mini-Futures – allerdings weisen sie beim Verletzen der „Barriere“ Unterschiede auf. Dann kommt es nicht zum sofortigen Ende der Laufzeit, sondern zu einer Ruhepause mit dem nachfolgenden „Rollen“, der Besonderheit von Faktor-Turbos. Bei der Barriere handelt es sich entsprechend um eine sogenannte Stop-Loss-Barriere.

Schon in der Zeit von 2004 bis 2008 emittierte Goldman Sachs in Deutschland Faktor-Turbos, damals unter dem Namen „Rolling Turbo“. Während bei den meisten Hebel-

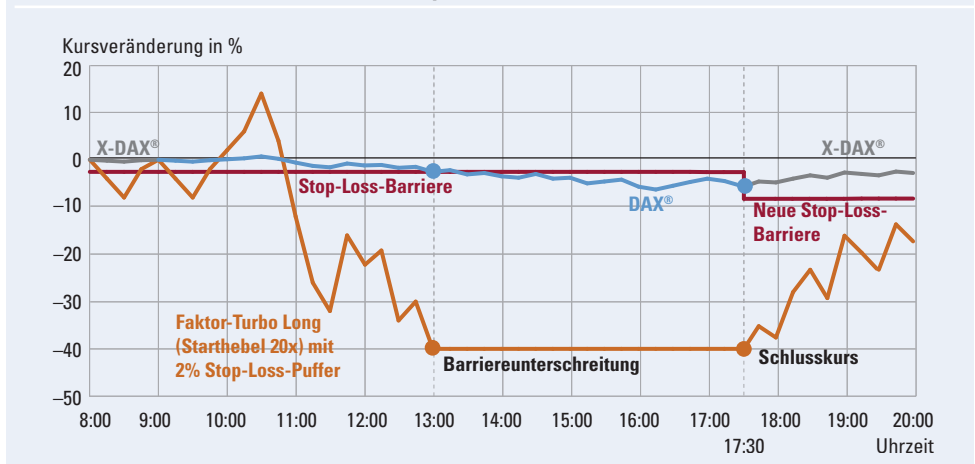
produkten Ausstattungsmerkmale wie der Basispreis und das Bezugsverhältnis die Auswahlgrößen sind, besitzen Faktor-Turbos den festen Hebel als besonderes Merkmal. Bei einem Faktor-Turbo kommt es in der Regel börsentäglich, beispielsweise beim DAX® gegen 17.30 Uhr, zum Rollen des Produkts – also zur Anpassung von Basispreis, Bezugsverhältnis sowie Stop-Loss-Barriere und zur Wiederherstellung des Faktors. In Ausnahmefällen kann ein Rollvorgang ausfallen, beispielsweise wenn kein Schlusskurs des Basiswerts festgestellt wird.

Der täglich konstante Hebel bietet eine Reihe von Vorteilen. Denn wollte ein Anleger bisher den Hebel über mehrere Tage hinweg konstant halten, musste er durch die Um-

schichtung in ein neues Produkt die Anpassung selbst durchführen. Ein Verwässern, also ein Absinken des Hebels, wird vermieden, wenn ein Anleger mit seiner Markterwartung mehrere Tage lang richtig liegt. Auf der anderen Seite vergrößert sich der Hebel nicht, wenn sich der Basiswert in die „falsche“ Richtung bewegt.

Innerhalb eines Handelstages verhalten sich Faktor-Turbos bis zum Rollzeitpunkt, beispielsweise um 17.30 Uhr beim DAX®, genau wie Mini-Futures. Das heißt: In dieser Zeit ändert sich der Hebel auch bei Faktor-Turbos. Danach wird allerdings im Gegensatz zum „Mini“ beim Faktor-Turbo der jeweilige Faktor wiederhergestellt.

Abbildung 13: Faktor-Turbos legen beim Stop-Loss nur eine Pause ein



Der Chart zeigt das Beispiel eines Faktor-Turbos Long mit Faktor 20x auf den DAX®. Der Abstand zur Stop-Loss-Barriere (Stop-Loss-Puffer) beträgt 2%. Gegen 13 Uhr unterschreitet der DAX® diese Barriere. Daher legt der Faktor-Turbo zunächst eine Pause ein und wird später, nach dem Rollen, „neu gestartet“. *Quelle: Goldman Sachs International*

Die Laufzeit der Faktor-Turbos ist grundsätzlich unbegrenzt. Die Laufzeit endet durch Ausübung der Faktor-Turbos durch den Anleger bzw. den Eintritt eines endgültigen Knock-outs. Anleger sollten aber beachten, dass die Emittentin berechtigt ist, die Faktor-Turbos kurzfristig zu kündigen bzw. auszuüben.

Stop-Loss ist nicht gleich Knock-out

Ähnlich wie Mini-Futures sind auch Faktor-Turbos mit einer Barriere ausgestattet. Sie liegt bei Long-Produkten immer einen bestimmten Prozentsatz über dem aktuellen Basispreis, bei Short-Produkten darunter. Der anfängliche Abstand zwischen Stop-Loss-Barriere und Basiswertkurs wird auch als Stop-Loss-Puffer bezeichnet. Verletzt der Basiswert die Stop-Loss-Barriere, legt der

Faktor-Turbo jedoch lediglich eine Ruhepause ein. Je nach Rollzeitpunkt können das wenige Minuten oder ein paar Stunden sein. Abbildung 13 zeigt das Beispiel eines DAX®-Faktor-Turbos Long, bei dem um 17.30 Uhr gerollt wird. Der Hebel beträgt bei diesem Produkt 20x, die Stop-Loss-Barriere liegt 2 Prozent unter dem DAX®-Kurs. Im Beispiel verliert der DAX® im Tagesverlauf kontinuierlich an Wert. Gegen 13 Uhr beträgt das Minus schließlich mehr als 2 Prozent. Es kommt zur Verletzung der Stop-Loss-Barriere, und der Faktor-Turbo wird zunächst kurzfristig vom Handel ausgesetzt. In der Folge wird der sogenannte Stop-Loss-Referenzpreis festgestellt, auf dessen Basis der innere Wert ermittelt wird. Danach ist der Faktor-Turbo wieder handelbar. Er wird je-



doch erst zum Rollzeitpunkt wieder „reaktiviert“, reagiert also in der Zwischenzeit nicht auf die Kursbewegungen des Basiswerts.

In diesem Beispiel wird auf Schlusskursbasis, beim DAX® also zum Ende des Xetra®-Handels um ca. 17.30 Uhr, der Faktor-Turbo dann wieder „neu gestartet“. Bevor der Faktor-Turbo aber erneut ins Rennen geht, wird er so angepasst, dass der Hebel genau wieder dem Faktor entspricht. In diesem Beispiel wäre das 20x.

Die Laufzeit der Faktor-Turbos endet u.a. dann, wenn es zu einem endgültigen Knock-out kommt. Dies ist dann der Fall, wenn der innere Wert des Produkts zum Rollzeitpunkt auf einen Wert von 0,20 Euro oder weniger sinkt. Ein Faktor-Turbo endet auch dann vorzeitig, wenn er den Wert von 2.000 Euro erreicht oder übersteigt. Für die Ermittlung des inneren Werts eines Faktor-Turbos wird der Kurs des Basiswerts unmittelbar vor dem Rollzeitpunkt bzw., falls ein Stop-Loss-Ereignis eingetreten sein sollte, der Stop-Loss-Referenzpreis herangezogen.

Bei den Faktor-Turbos der ersten Generation konnte indes ein Knock-out eintreten, wenn der Kurs nach dem Rollen die entsprechende Marke verletzte. Bei den neuen Produkten sind intraday auch Kurse von 0,20 Euro oder weniger denkbar. Wenn sich der Kurs bis zum nächsten Rollzeitpunkt wieder erholt, kommt es nicht zwangsweise zum Laufzeitende.

Der Rollprozess

Abbildung 14 zeigt das Beispiel eines Faktor-Turbos Long mit einem Hebel von 20x nach einer Marktbewegung von plus 5 Prozent und stellt die Anpassungsschritte vor, um den Hebel von 20x wiederherzustellen. Der Faktor-Turbo Long wird bei einem DAX®-Stand von 6.000 Punkten aufgelegt, hat einen Ausgangswert von 3 Euro und einen Hebel von 20x. Dazu passend müssen der Basispreis und das Bezugsverhältnis börsentäglich festgelegt werden. Der Basispreis läge in diesem Fall bei 5.700 Punkten, das Bezugsverhältnis würde anfangs 0,01 betragen. Prinzipiell kann man auch bei Faktor-Turbos das Investment mit einem teilweise kreditfinanzierten Kauf des Basiswerts vergleichen. In diesem Fall müsste insgesamt ein Hundertstel des DAX®-Standes gekauft werden, das entspricht also 60 Euro. Bei einem Preis des Faktor-Turbos von 3 Euro würde der Anleger genau 1/20 finanzieren, Goldman Sachs die restlichen 19/20 – daher auch der Hebel von 20x.

Der Basispreis entspricht somit 19/20 des DAX®-Standes, also 5.700 Punkten. Wenn nun der DAX® um 5 Prozent auf 6.300 Punkte steigt, so steigt der innere Wert des Faktor-Turbos Long um 100 Prozent (Hebel von 20x mal 5 Prozent) auf 6 Euro. Für den Anleger hat sich der Wert seines Turbos verdoppelt. Dadurch hat sich auch der Anteil am Basiswert vergrößert. Die Folge wäre bei anderen Hebelprodukten ein geringerer Hebel.

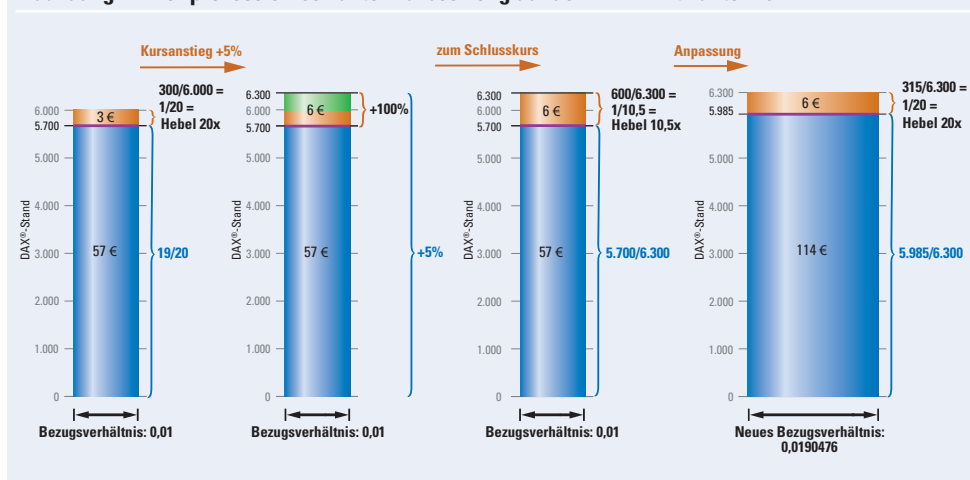
Konkret würde der Hebel in diesem Szenario auf 10,5x sinken. In der Praxis fallen bei der Anpassung des Bezugsverhältnisses Finanzierungskosten an. Daher liegt das tatsächliche Bezugsverhältnis im Regelfall etwas unter dem Wert aus dem Beispiel.

Nicht so beim Faktor-Turbo: Zwar sinkt der Hebel hier zunächst im gleichen Maße. Doch zum Rollzeitpunkt, beispielsweise um 17.30 Uhr, wird der Faktor von 20x wiederhergestellt. Das geschieht durch eine Anpassung von Basispreis und Bezugsverhältnis. Der Basispreis wird erneut auf 19/20 des DAX®-Kurses angepasst, also auf 5.985 Punkte. So entspricht der Hebel wieder dem Faktor von 20x. Das Bezugsverhältnis hat sich allerdings geändert. Es

beträgt nun $6 \text{ Euro} \times 20 / 6.300 = 0,0190476$ (abzüglich der Finanzierungskosten, die in diesem Beispiel vernachlässigt wurden). Faktor-Turbos wirken also dem „Verwässern“ des Hebels entgegen.

In gleicher Weise wird auch die Stop-Loss-Barriere angepasst, sodass sie wieder 2 Prozent unterhalb des letzten Schlusskurses liegt. Wird die Barriere berührt oder durchschritten, kommt es nicht zum endgültigen Knock-out. Stattdessen legt der Faktor-Turbo eine Pause bis zum nächsten Rollen ein. Würde der DAX® innerhalb eines Handelstages um 5 Prozent von 6.000 auf 5.700 Punkte fallen, würde zuvor die Stop-Loss-Barriere durchschritten, die anfangs 2 Prozent unter 6.000 Punkten, also bei 5.880 Punkten, lag. Der

Abbildung 14: Rollprozess eines Faktor-Turbos Long auf den DAX® mit Faktor 20x



Ein Kursanstieg führt bei klassischen Hebelprodukten zu einer Verwässerung des Hebels. Hier sinkt der Hebel von 20x auf 10,5x. Durch den Rollprozess beim Faktor-Turbo wird der Faktor wiederhergestellt. Bei der Berechnung des neuen Bezugsverhältnisses wurden Finanzierungskosten vernachlässigt. *Quelle: Goldman Sachs International*

Exkurs: Warum und wie der Hebel verwässert

Unter Verwässern versteht man das schrittweise Sinken des von einem Anleger ausgewählten Hebels bei den meisten Hebelprodukten, das durch die Marktbewegung verursacht wird. Ein Hebel verwässert immer dann, wenn ein Anleger mit seiner Markteinschätzung richtig liegt und sich der Kurs in die von ihm erwartete Richtung entwickelt. Dazu ein Beispiel:

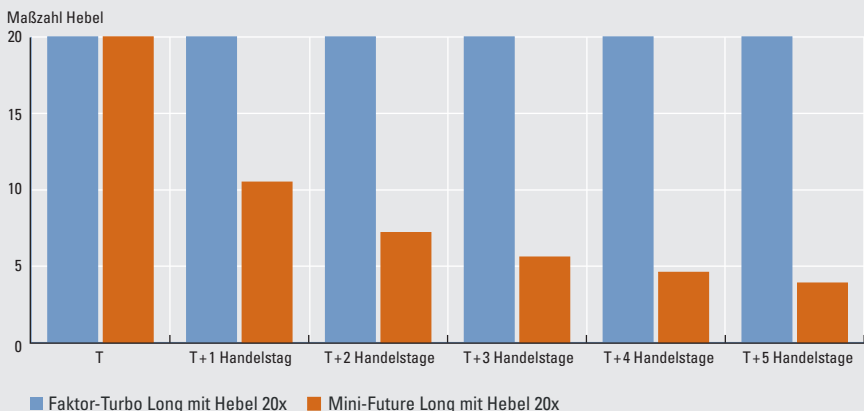
Angenommen, ein Anleger kauft bei einem DAX®-Stand von 8.000 Punkten einen Mini-Future Long, um auf steigende Kurse zu setzen. Wählt er ein Produkt mit einem Basispreis von 7.600 Punkten und einem Bezugsverhältnis von 0,01 aus, so beträgt der Kurs des Minis $(8.000 - 7.600) \times 0,01 = 4,00$ Euro. Der Hebel beträgt dann $(8.000 / 4,00) \times 0,01 = 20x$.

Liegt der Anleger mit seiner Markterwartung nun richtig und steigt der DAX® um 5% auf 8.400 Punkte an, so beträgt der Wert des Mini-Futures Long $(8.400 - 7.600) \times 0,01 = 8,00$ Euro, also plus 100%. Diese 100% ergeben sich auch aus der Multiplikation der Marktbewegung mit dem Hebel, also 5% multipliziert mit 20.

Da sich jedoch der Anteil des Anlegers an dem Basiswert aufgrund des Kursgewinns vergrößert hat, sinkt der Hebel des Minis durch diese Marktbewegung: Er beträgt jetzt nur noch $(8.400 / 8,00) \times 0,01 = 10,5x$. Der Anleger würde also, wenn der DAX® am nächsten Tag erneut um 5% ansteigen sollte, an diesem Anstieg „nur noch“ mit einem Hebel von 10,5x teilnehmen und dann statt eines Gewinns von 100% einen Gewinn von nur 52,5% erzielen. Bei jedem folgenden Anstieg würde der Hebel entsprechend weiter verwässern. In einem solchen Fall würden Anleger in der Regel manuell rollen, das heißt, sie würden das nun verwässerte Produkt durch ein neues ersetzen.

Beim Faktor-Turbo hingegen bleibt durch die automatische Anpassung von Basispreis und Bezugsverhältnis auf Schlusskursbasis der Hebel konstant. In Abbildung 15 kann die unterschiedliche Entwicklung der Hebel für einen 20x Faktor-Turbo Long und für einen herkömmlichen Mini-Future Long mit einem anfänglichen Hebel von 20x bei einem Anstieg des Basiswertes von je 5% an sechs aufeinanderfolgenden Tagen verglichen werden.

Abbildung 15: Beispiel für die Verwässerung des Hebels



Während der Hebel beim Mini-Future verwässert, ist er beim Faktor-Turbo börsentäglich konstant.

Quelle: Goldman Sachs International

Tabelle 2: Hebelprodukte im Überblick

	Optionsschein	Discount-Call/-Put	Mini-Future	Turbo	Open-End-Turbo	Faktor-Turbo
Auf steigende Kurse setzen	Call	Call	Long	Bull	Bull	Long
Auf fallende Kurse setzen	Put	Put	Short	Bear	Bear	Short
Knock-out möglich	nein	nein	ja	ja	ja	ja; temporärer Stop-Loss auch möglich
Laufzeit	begrenzt	begrenzt	unbegrenzt	begrenzt	unbegrenzt	unbegrenzt
Einfluss der Volatilität	Je nach Ausstattung mitunter hoch. Bei sinkender Volatilität sinken sowohl Calls als auch Puts und umgekehrt.		nein	gering	gering	gering
Einfluss von erwarteten Dividenden (bei Produkten auf Aktien, Aktien-Preisindizes)	ja	ja	nein	ja	nein	nein

Die Tabelle zeigt die verschiedenen Hebelprodukte im Vergleich. Ein deutlicher Unterschied liegt im Einfluss der Volatilität. Während Optionsscheine mitunter stark auf Änderungen der Schwankungsbreite reagieren, ist der Volatilitätseinfluss bei Mini-Futures und Turbos in der Regel kaum vorhanden.

Wert des Faktor-Turbos Long würde dann um 40 Prozent sinken, von 3 Euro auf 1,80 Euro ($3 \times (1 - (20x \text{ mal } 2\%)) = 1,80 \text{ Euro}$). Anschließend würden Basispreis, Stop-Loss-Barriere und Bezugsverhältnis so angepasst, dass der Hebel wieder 20x beträgt. Die neue Stop-Loss-Barriere würde 2 Prozent unter dem DAX® liegen, also bei 5.586 Punkten.

Ein Aufgeld haben Faktor-Turbos grundsätzlich nicht. Allerdings werden dem Anleger über die Anpassung des Bezugsverhältnisses Kosten belastet. Er zahlt beim Kauf eines Faktor-Turbos Long Zinsen für das implizit geliehene Kapital in Höhe des Libor-Satzes plus Zinsmarge (bei Short-Produkten würde der Libor-Satz dem Anleger zugute kommen, wovon die Zinsmarge abgezogen würde; insgesamt war der Zins im November 2013 auch bei Short-Produkten negativ).

Dem Markttrend folgen

Faktor-Turbos können dann interessant sein,

wenn sich der Basiswert über einen gewissen Zeitraum hinweg in einem bestimmten Trend bewegt, z.B. wenn der DAX® stetig fällt oder kontinuierlich steigt. Das Besondere: Aufgrund des konstanten Hebels ergibt sich ein Beschleunigungseffekt – wenn der Anleger mit seiner Marktmeinung richtig liegt, steigt der Gewinn ab dem Zeitpunkt des Kaufs rasch an.

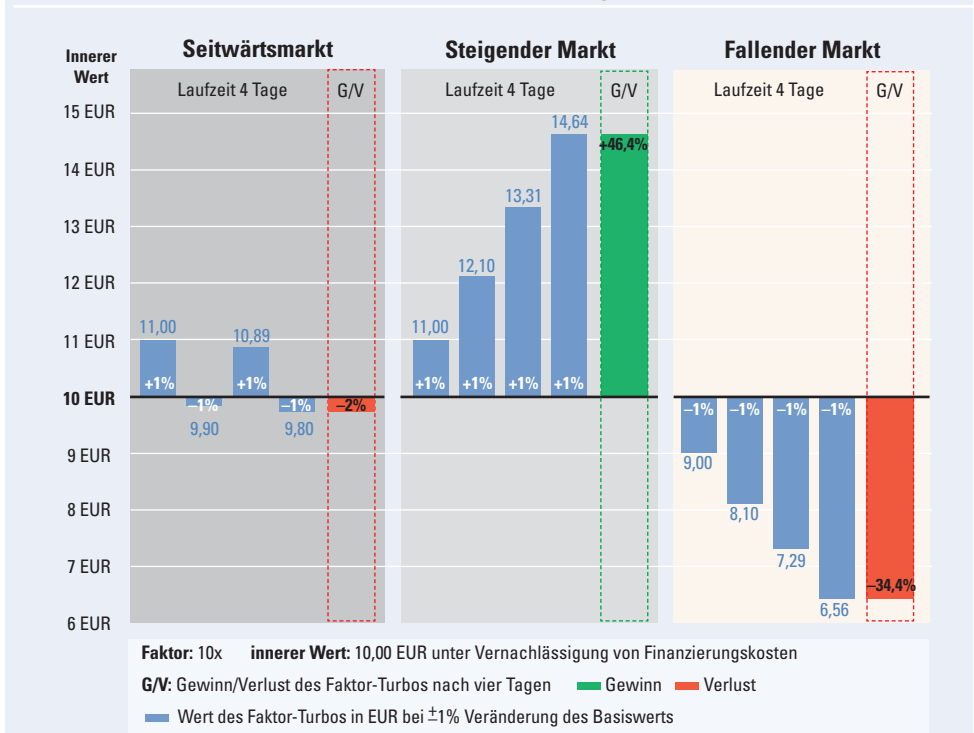
Doch Vorsicht, dieser Effekt wirkt auch in die entgegengesetzte Richtung: Je nach gewähltem Faktor-Turbo kann es sehr schnell zu einem sehr hohen Verlust bis hin zum Totalverlust kommen, wenn Anleger mit ihrer Erwartung falsch liegen. Faktor-Turbos richten sich daher an risikobereite und aktive Anleger, die den Markt stets im Blick haben.

Das ist auch in Seitwärtsmärkten der Fall, wie das Beispiel in Abbildung 16 zeigt. Dort ist ein Faktor-Turbo Long mit einem Faktor von 10x in drei verschiedenen Marktphasen über einen Zeitraum von jeweils vier Tagen

dargestellt. Dabei wird unterstellt, dass sich der Basiswert täglich um ein Prozent ändert: Im Aufwärtsmarkt steigt er täglich um +1%, im Abwärtsmarkt fällt er täglich um -1%, und im Seitwärtsmarkt steigt er mal um +1%, mal fällt er um -1%. Dabei wird jeweils von einem anfänglichen inneren Wert von 10 Euro ausgegangen. Bei steigenden Kursen tritt eine Beschleunigung des Investments ein. Denn der Hebel „verwässert“ nicht, da er täglich auf 10x zurückgesetzt

wird. Während im steigenden Markt (Mitte) der Basiswert viermal um +1% steigt, legt der Faktor-Turbo Long um 46,4% zu. Bei fallenden Kursen (rechts) kommt es zu einem Verlust von -34,4%. Im Seitwärtstrend (links) könnte man zunächst vermuten, dass auch der Faktor-Turbo nahezu unverändert tendiert. Doch aufgrund des Basiseffektes entsteht hier ein Minus von -2%.

Abbildung 16: Faktor-Turbos Long in unterschiedlichen Marktphasen



Das Beispiel zeigt einen Faktor-Turbo Long in drei unterschiedlichen Marktentwicklungen. Das Produkt hat einen Faktor von 10x und einen inneren Wert von 10,00 EUR. Die Finanzierungskosten wurden vernachlässigt.

Quelle: Goldman Sachs International

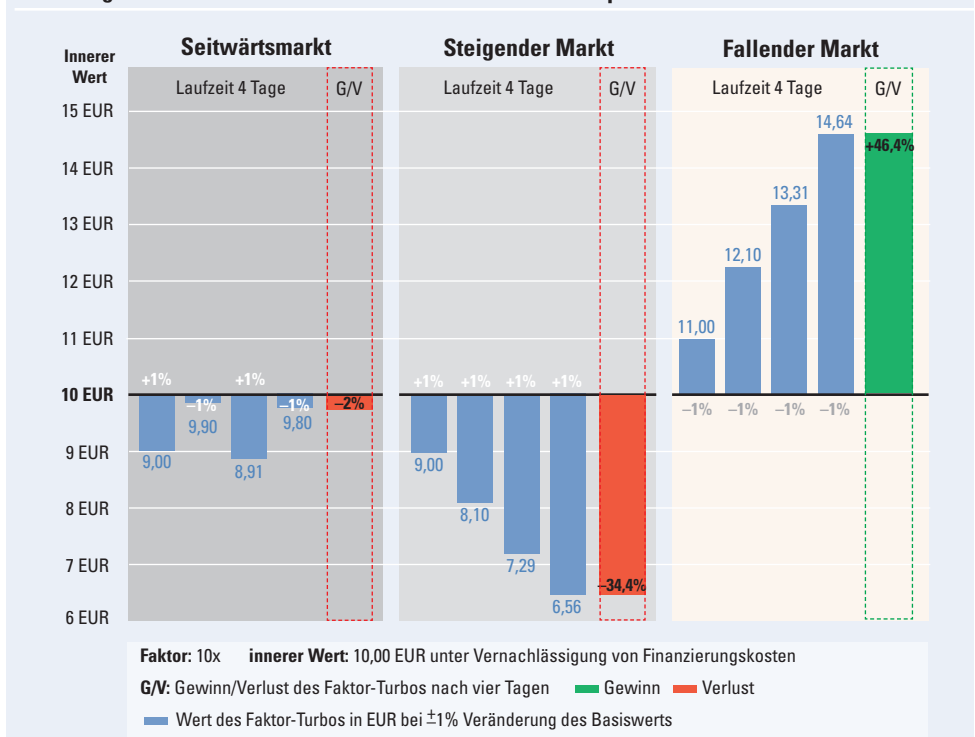
Tage seitwärts tendieren, können bereits Verluste entstehen. Abbildung 17 zeigt ein analoges Beispiel für ein Short-Produkt.

Der Handel von Faktor-Turbos

Faktor-Turbos haben die gleichen Handelszeiten wie andere Produkte auf den Basiswert, also beim DAX®/X-DAX® beispielsweise von 8.00 Uhr bis 22.00 Uhr. Allerdings gilt es einige Besonderheiten zu beachten. Denn um den Hebel an die jeweilige

Marktentwicklung anzupassen, müssen Basispreis, Bezugsverhältnis und Stop-Loss-Barriere börsentäglich angepasst werden. Dieser Vorgang erfolgt in der Regel an jedem Börsentag nach Feststellung des offiziellen Schlusskurses, beim DAX® um circa 17.30 Uhr. Falls kein Schlusskurs festgestellt werden sollte, beispielsweise infolge einer Marktstörung, kann es dazu kommen, dass ein Rollvorgang ausfällt. Während der Anpassung sind Faktor-Turbos für einige

Abbildung 17: Faktor-Turbos Short in unterschiedlichen Marktphasen



Das Beispiel zeigt einen Faktor-Turbo Short in drei unterschiedlichen Marktentwicklungen. Das Produkt hat einen Faktor von 10x und einen inneren Wert von 10,00 EUR. Die Finanzierungskosten wurden vernachlässigt.

Quelle: Goldman Sachs International

Minuten nicht handelbar. Dies ist auch nach dem Eintreten eines Stop-Loss-Ereignisses der Fall – konkret in der Zeit bis zur Feststellung des Stop-Loss-Referenzpreises.

Eine weitere Eigenart sind die optisch hohen Spreads. Da sich ein Faktor-Turbo häufig auf mehr Einheiten des Basiswertes bezieht als etwa ein herkömmlicher Mini-Future, erscheint der Spread in Cents auf den ersten Blick meist weiter. Dieser Vergleich hinkt jedoch. Um den Spread mit anderen Hebelprodukten zu vergleichen, sollten Anleger auf den homogenisierten, also den um das Bezugsverhältnis bereinigten Spread achten.

Auch Faktor-Turbos sind amerikanischen Typs. Daher können Anleger diese Produkte börsentäglich nicht nur kaufen und verkaufen, sondern auch ausüben. Auch die Emittentin besitzt ein kurzfristiges Ausübungs- und Kündigungsrecht. Macht sie davon Gebrauch, endet die Laufzeit des Faktor-Turbos. Das kann dazu führen, dass der Anleger Gewinne oder Verluste vorzeitig realisieren muss.

Für Faktor-Turbos sprechen:

- **Täglich konstanter Hebel:** Mit Faktor-Turbos beginnen investierte Anleger immer mit dem gleichen Faktor.
- **Einfache Berechnung:** Der innere Wert eines Faktor-Turbos lässt sich aus Basiswertkurs, Basispreis, Bezugsverhältnis und gegebenenfalls Wechselkurs einfach errechnen.
- **Transparent:** Faktoren wie die Volatilität beeinflussen den Preis kaum.
- **Unbegrenzte Laufzeit:** Die Laufzeit des Faktor-Turbos ist unbegrenzt. Zu einem Knock-out kommt es nur, wenn der innere Wert des Faktor-Turbos auf oder unter 0,20 Euro fällt bzw. auf oder über 2.000 Euro steigt.
- **Hohe Chancen:** Wenn sich der Basiswert über mehrere Tage oder Wochen hinweg in Richtung der Anlegererwartung bewegt, kann der Gewinn ab dem Zeitpunkt des Kaufs dynamisch ansteigen.

Gegen Faktor-Turbos sprechen:

- **Hohe Verlustrisiken:** Kommt es zu mehreren Stop-Loss-Ereignissen in Folge, können hohe Verluste entstehen – schlimmstenfalls der Totalverlust.
- **Nachteilig im Seitwärtsmarkt:** Tendiert der Basiswert längere Zeit seitwärts, können sich Faktor-Turbos ungünstig entwickeln.
- **Finanzierungskosten:** Es fallen täglich Finanzierungskosten an, die den inneren Wert des Faktor-Turbos verringern.
- **Kündigungs- und Ausübungsrecht der Emittentin:** Die Emittentin hat das Recht, die Faktor-Turbos kurzfristig auszuüben oder zu kündigen.
- **Keine Einlagensicherung:** Anleger tragen das Emittentenrisiko von Goldman Sachs.



Hebelprodukte im Vergleich

7.

In den zurückliegenden Kapiteln haben wir verschiedene Typen von Hebelprodukten vorgestellt. Man könnte diese nun in zwei Gruppen einteilen: Hebelprodukte mit und ohne Barriere. Optionsscheine sowie Discount-Calls und -Puts zählen zu den Hebelprodukten ohne Barriere. Alle weiteren, also Mini-Futures, Turbos, Open-End-

Turbos und Faktor-Turbos, sind mit einer Barriere ausgestattet.

Diese Unterschiede bringen Anlegern Vor- und Nachteile. In den folgenden Übersichten stellen wir die Produkte in kompakter Form gegenüber.

Tabelle 3: Optionsscheine vs. Hebelprodukte mit Barriere

	Optionsscheine	Hebelprodukte mit Barriere
Partizipation	gehebelt möglich	gehebelt
Risiko	schlimmstenfalls droht Totalverlust	schlimmstenfalls droht Totalverlust
Laufzeit	begrenzt	begrenzt und unbegrenzt
Volatilität	starker Einfluss möglich	geringer Einfluss
Marktmeinung	Meinung bezüglich der Richtung der Entwicklung des Basiswertes und/oder Marktmeinung bezüglich der Volatilität	Meinung bezüglich Richtung der Entwicklung des Basiswertes

Tabelle 4: Optionsscheine vs. Discount-Calls und -Puts vs. Hebelprodukte mit Barriere

	Optionsscheine	Discount-Calls und -Puts	Hebelprodukte mit Barriere
Partizipation	gehebelt möglich	teilweise gehebelt, abhängig von Ausstattung	gehebelt
Höchstbetrag	nein; theoretisch unbegrenzte Partizipation möglich	ja, begrenzt durch Cap	nein; theoretisch unbegrenzte Partizipation möglich
Zeitwertverlust	Zeitwertverlust ist abhängig von Produkteigenschaften. Zum Beispiel bei am Geld liegenden Optionsscheinen kurz vor Verfall ist der Zeitwertverlust am größten.	Abhängig vom Basiswertkurs; falls nahe oder über dem Cap: Zeitwertgewinn. Zeitwertverlust am Geld und kurz vor Verfall am größten.	Sofern die Produkte mit unbegrenzter Laufzeit ausgestattet sind, kommt es zu keinem Zeitwertverlust. Allerdings fallen normalerweise Finanzierungskosten an bzw. die Produkte können nur mit einem Aufgeld gehandelt werden.
Volatilität	Je nach Ausstattung mitunter hoch. Bei sinkender Volatilität sinkt der Preis sowohl bei Calls als auch bei Puts, und umgekehrt.	Abhängig von Produkteigenschaften und von der Lage des Basiswertkurses im Vergleich zu Basispreis und Cap.	meist nur geringer Einfluss

Tabelle 5: Open-End-Turbos vs. Faktor-Turbos

	Open-End-Turbos	Faktor-Turbos
Partizipation	gehebelt	gehebelt
Marktmeinung	Meinung bezüglich Richtung der Entwicklung des Basiswertes	Meinung bezüglich Richtung der Entwicklung des Basiswertes
Volatilität	geringer Einfluss	geringer Einfluss
Hebel	Der Hebel wird nicht angepasst. Steigt der Basiswert, so sinkt der Hebel; sinkt der Basiswert, so steigt der Hebel – „variabler Hebel“	Der Hebel wird börsentäglich angepasst – „fester Hebel“

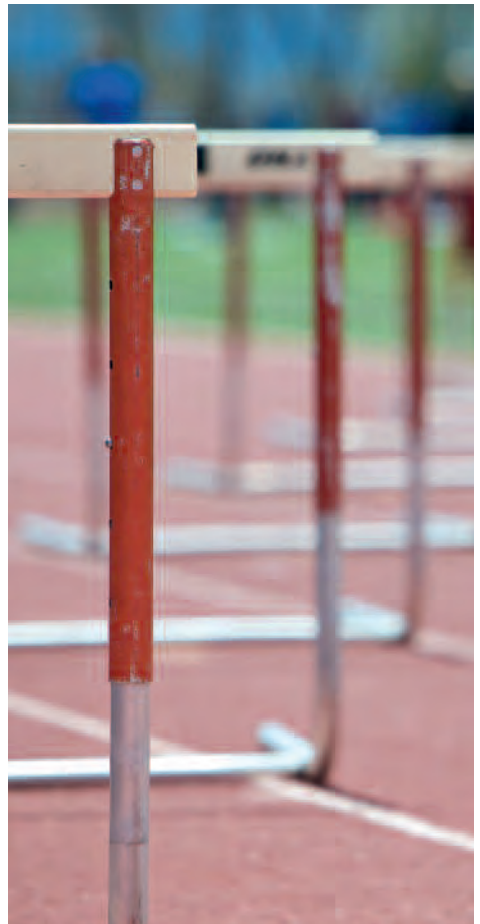
In Tabelle 3 vergleichen wir zunächst klassische Optionsscheine mit Hebelprodukten mit Barriere. Beide Produkttypen bieten hohe Chancen und Risiken. Schlimmstenfalls kann es zum Totalverlust kommen. Die Laufzeit ist bei Optionsscheinen bzw. Discount-Calls und -Puts stets fix. Dagegen sind einige Hebelprodukte mit Barriere prinzipiell mit unbegrenzter Laufzeit ausgestattet. Der entscheidende Unterschied liegt aber im Einfluss der Volatilität. Käufer von klassischen Calls und Puts sollten neben einer Meinung zum Basiswert auch eine Meinung zur Entwicklung der impliziten Volatilität haben.

Tabelle 4 stellt Optionsscheine und Discount-Calls und -Puts den Hebelprodukten mit Barriere gegenüber. Als einziger Hebelprodukttyp weisen Discount-Calls und -Puts eine Gewinnbeschränkung (Cap) auf. Der Cap ermöglicht gleichwohl einen günstigeren Einstiegspreis gegenüber klassischen Optionsscheinen. Daher sind Discount-Calls und -Puts bei moderaten Kursbewegungen meist überlegen. Je nach Ausstattung können sie sogar in Seitwärtsmärkten vorteilhaft sein.

Tabelle 5 schließlich vergleicht Open-End-Turbos und Faktor-Turbos, zwei Hebelprodukttypen mit vielen Gemeinsamkeiten: Hebelwirkung, Barriere, prinzipiell unbegrenzte Laufzeit, geringer Volatilitätseinfluss. Beide eignen sich in Trendmärkten. Dabei zeigt der Faktor-Turbo aufgrund seines täglich konstanten Hebels bei solchen konstanten

Entwicklungen meist eine überlegene Kursentwicklung. In Seitwärtsmärkten schneidet er dagegen schlecht ab.

Es wird deutlich, dass es nicht „das“ optimale Hebelprodukt gibt. Alle Varianten haben ihre Berechtigung. Welches Produkt sich für Anleger eignet, hängt von der Markterwartung und von der Risikoneigung des Anlegers ab.



Wichtige Hinweise

Dies ist kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung und keine Finanzanalyse gemäß § 34b WpHG dar, sondern dienen ausschließlich der Produktbeschreibung und genügen auch nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit der Finanzanalyse und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. **Diese Information stellt keinen Prospekt dar und dient Werbezwecken. Rechtlich verbindlich sind alleine die jeweiligen Endgültigen Angebotsbedingungen, die in den jeweiligen Basisprospekten, gegebenenfalls aktualisiert durch Nachträge, einbezogen sind (jeweils zusammen der „Prospekt“).** Diese Dokumente können unter www.gs.de heruntergeladen werden und sind bei der Goldman Sachs International, Zweigniederlassung Frankfurt, Zertifikate-Abteilung, MesseTurm, Friedrich-Ebert-Anlage 49, 60308 Frankfurt am Main, als Papierfassung kostenlos erhältlich. Vor Erwerb eines Wertpapiers sollten Sie den jeweiligen Prospekt zu den Chancen und Risiken einschließlich des emittenten- und gegebenenfalls produktspezifischen Totalverlustrisikos lesen und etwaige Fragen mit Ihrem Finanzberater besprechen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen, Bewertungen, Prognosen oder Informationen zu Kursentwicklungen wurden nach bestem Wissen auf Grundlage von öffentlich zugänglichen Daten, Quellen und Methoden getroffen, die Goldman Sachs für zuverlässig erachtet, ohne diese Information selbst verifiziert zu haben. Sie geben den Stand vom Erscheinungsdatum dieses Dokuments wieder und werden vor einem späteren Versand oder einer andersartigen Bereitstellung nicht aktualisiert, auch wenn sich die gesetzlichen Rahmenbedingungen ändern. Bitte beachten Sie, dass Aussagen über zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen grundsätzlich auf Annahmen und Einschätzungen basieren, die sich im Zeitablauf als nicht zutreffend erweisen können. Die Unternehmen der Goldman Sachs Gruppe übernehmen daher keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der in diesem Dokument getroffenen Aussagen, Bewertungen, das Eintreten von Prognosen oder die Richtigkeit von Kursinformationen. Weitere Kursinformationen, insbesondere Informationen zur früheren Wertentwicklung des Basiswerts, können Sie an der im jeweiligen Prospekt angegebenen Fundstelle zu dem jeweiligen Wertpapier finden. Historische Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung des Basiswerts oder der Wertpapiere dar.

Die Wertpapiere dürfen weder in den USA angeboten oder verkauft werden, noch an bzw. zu Gunsten von US-Staatsangehörigen. Dieses Dokument darf nicht in den USA verbreitet werden. Weitere Verkaufsbeschränkungen sind in dem jeweiligen Prospekt enthalten.

Die Wertpapiere sind ausschließlich für Anleger in Deutschland und Österreich bestimmt. Goldman Sachs International und mit ihr verbundene Unternehmen (zusammen „Goldman Sachs“) können an Geschäften mit dem Basiswert für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere derivative Wertpapiere ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausstattungsmerkmale wie die hier beschriebenen Wertpapiere aufweisen, sowie Absicherungsgeschäfte („Hedginggeschäfte“) zur Absicherung ihrer Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der Wertpapiere beeinflussen. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Der Wert der Wertpapiere wird durch den Wert des Basiswerts und andere Faktoren bestimmt. Er wird unmittelbar nach dem Erwerb, sofern keine Veränderungen in den Marktbedingungen oder in anderen relevanten Faktoren eingetreten sind, niedriger sein als der ursprüngliche Emissionspreis. Der von dritten Händlern gestellte Preis kann von dem von Goldman Sachs bestimmten Preis der Wertpapiere erheblich abweichen. Anleger sollten beachten, dass sie bei einem Verkauf der Wertpapiere eine Gebühr und einen Händlerabschlag bezahlen müssen. Weitere Angaben zur Preisbildung der Wertpapiere sind in dem jeweiligen Prospekt enthalten.

WKNs und ISIN-Codes

Die in dieser Broschüre beispielhaft dargestellten Produkte könnten zum Zeitpunkt der Versendung dieser Publikation möglicherweise nicht mehr im Primärmarkt angeboten werden. Aus diesem Grund nennt Goldman Sachs in dieser Broschüre keinerlei Wertpapierkennnummern (WKNs) und ISIN-Codes.

Index-Disclaimer

DAX®

Die Bezeichnung DAX® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG (der Lizenzgeber). Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

EURO STOXX 50®

Der EURO STOXX 50® Index und die im Indexnamen verwendeten Marken sind geistiges Eigentum der STOXX Limited, Zürich, Schweiz und/oder ihrer Lizenzgeber. Der Index wird unter einer Lizenz von STOXX verwendet. Die auf dem Index basierenden Wertpapiere sind in keiner Weise von STOXX und/oder ihren Lizenzgebern gefördert, herausgegeben, verkauft oder beworben und weder STOXX noch ihre Lizenzgeber tragen diesbezüglich irgendwelche Haftung.

Information

Weiterführende Informationen zu allen in dieser Broschüre behandelten Themen rund um Zertifikate, strukturierte Produkte sowie Hebelprodukte gibt Ihnen jederzeit gerne Ihr Goldman Sachs Team. Sie können uns unter 0800 674 63 67 kostenlos telefonisch erreichen.

Rohstoffe, Währungen, Zertifikate und Co.

Mit unserem Anlegermagazin KnowHow, den Publikationen der Kompass-Reihe und mit unseren Broschüren sind Anleger stets auf dem Laufenden. Rohstoffe, Währungen und Zertifikate sowie die BRIC-Staaten werden jeweils in einer Ausgabe der Kompass-Serie beleuchtet. Darüber hinaus finden Sie kompakte Broschüren zu einzelnen Produkttypen, beispielsweise zu Aktienanleihen, Discount-Calls und -Puts sowie zu Hebelprodukten. Auch können Sie verschiedene Online-Newsletter abonnieren wie den Themen- oder den Rohstoff-Radar.

Neugierig geworden?

Werfen Sie einen Blick auf unsere Internetseite www.gs.de. Dort stehen neben tagesaktuellen Daten auch viele Informationsquellen zum Download für Sie bereit. Bestellen Sie jetzt Ihr kostenloses persönliches Exemplar auf unserer Internetseite www.gs.de oder über unsere gebührenfreie Hotline 0800 674 63 67.



KnowHow

Das Monatsmagazin bietet Hintergrundwissen und informiert aktuell über Märkte und Produkte



Rohstoff-Kompass

Wie Anleger in Metalle, Energieträger und Agrarprodukte investieren können.



Währungs-Kompass

Währungen: Historisches und Aktuelles zur Anlage in Devisen.



BRICs-Kompass

Die vier aufstrebenden Schwellenländer und ihr Potenzial für Anleger.



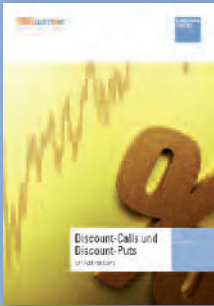
Bonus-Kompass

Die beliebte Aktienalternative mal ganz genau unter die Lupe genommen.



Zertifikate-Kompass

Die wichtigsten Zertifikatetypen im kompakten Überblick.



Discount-Calls und -Puts

Kaum ein Finanzinstrument lässt sich so vielseitig einsetzen wie Discount-Calls und -Puts.



Aktienanleihen-Broschüre

Welche Chancen Aktienanleihen und Barriere-Aktienanleihen bieten.



Discount-Kompass

Anlegen mit Rabatt – Discount-Zertifikate als Investmentalternative.

IMPRESSUM

HERAUSGEBERIN

Goldman Sachs International
Zweigniederlassung Frankfurt
Friedrich-Ebert-Anlage 49, MesseTurm, 60308 Frankfurt/Main
Tel.: 069/75 32-11 11, Fax: 069/75 32-33 44
E-Mail: zertifikate@gs.com
Internet: www.gs.de

REDAKTION

Adib Sisani

REDAKTIONELLES KONZEPT

derimedia GmbH, Düsseldorf, E-Mail: info@derimedia.de

LEKTORAT

Anna-Luise Knetsch

KONZEPTION, LAYOUT UND PRODUKTION

dpw+, Essen; E-Mail: info@dpwplus.de, www.dpwplus.de

DATENQUELLEN

Bloomberg, Goldman Sachs International, Reuters

FOTONACHWEIS

www.istockphoto.com: S. 1: kycstudio; S. 4: stu collier; S. 7: Sage78; S. 16: ssuaphoto; S. 20: technoir; S. 27: Sven Hoppe; S. 30: Brandon Laufenberg; S. 34: mediaphotos; S. 45: TomML; S.47: © Michael Chamberlin
www.fotolia.com: S. 35: Gina Sanders

Alle Rechte vorbehalten, Nachdruck nur nach schriftlicher Genehmigung der Herausgeberin.

KONTAKT

KOSTENFREIE HOTLINE

0800 674 63 67

INTERNET

www.gs.de

E-MAIL

zertifikate@gs.com

HINWEISE

Alle Angaben in der Hebelprodukte-Broschüre dienen ausschließlich der Kundeninformation. Sie können eine persönliche Anlageberatung nicht ersetzen und gelten nicht als Angebot zum Kauf oder Verkauf bestimmter Finanzprodukte. Bitte beachten Sie bei allen Charts, dass frühere Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen sind.

