

**Aktienmärkte sind
keine Einbahnstraße**

Von fallenden Märkten profitieren

Die meisten Anleger, die an der Börse aktiv sind, setzen auf steigende Kurse und Produkte, die sich nur in einem positiven Marktumfeld als vorteilhaft erweisen.

Bei „normalen“ ETFs investieren Anleger in einen Fonds, der den Schwankungen des zugrundeliegenden Index mehr oder weniger eng folgt. Mit Short-ETFs können Anleger jedoch auch in schlechten (fallenden) Börsenphasen Gewinne erzielen.



Autor: Matthias Krapp,
Honorarbanker VDH
ABATUS Honorarberatung AG
krapp@abatus-vip.de

Anfang März 2009 erreichten die Aktienmärkte ihren Tiefpunkt im Verlauf der Finanzkrise. Seitdem geht es an den Börsen wieder kräftig nach oben.

Wie lange jedoch diese Aufwärtsentwicklung weitergehen wird, weiß niemand. Eine vorsorgliche Alternativen kann darin bestehen, in Short-ETFs zu investieren. Short-ETFs profitieren unmittelbar von fallenden Kursen. Sie verhalten sich also spiegelverkehrt zu ihrem jeweiligen Basisindex, bei jederzeitige Handelbarkeit während der Börsenzeiten!

So verhält sich zum Beispiel der Lyxor ETF DJ Euro STOXX 50 spiegelverkehrt zum DJ Euro STOXX 50, da er die Entwicklung des DJ Euro STOXX 50 gegenüber dem Vortag mit einem Hebel von minus eins abbildet. Fällt der DJ Euro STOXX 50 innerhalb eines Tages also

um drei Prozent, steigt der Lyxor ETF DJ Euro STOXX 50 im Gegenzug auch um etwa drei Prozent. Natürlich, und das ist die Gefahr, gilt dieser Zusammenhang auch umgekehrt!

Auf der Grundlage der täglichen Schlusskurse des zugrundeliegenden Referenzindex wird der Hebel an jedem Handelstag wieder zurückgesetzt. Ein weiterer Vorteil für den Anleger: Durch die Konstruktion des ETF ergeben sich zusätzlich zur der Performance der Indizes Zinszahlungen. Diese fallen in Höhe des doppelten Tagesgeldsatzes an. Momentan zwar nicht sehr attraktiv bzw. relevant, aber bei evtl. wieder steigenden Zinsen eine zusätzliche Einnahmequelle.

■ Zweimal Geld

Warum: Zinszahlungen? Da es bei der Konstruktion dieser ETFs de facto keine



Kapitalbindung gibt, werden sowohl das investierte Anlagevermögen als auch die Geldmittel, die durch die Konstruktion (Leerverkäufe*) erzielt werden, verzinst. Das Fondsmanagement verkauft Aktien, die es geliehen hat, um sie günstiger zurückzukaufen, wenn die Kurse gefallen sind. Nach Rückgabe der Aktien an den Verleiher bleibt dem Fonds die Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis abzüglich der Leihgebühr. Die tägliche Anpassung des Hebels auf minus eins verhindert, dass der Short-ETF die Entwicklung des zugrundeliegenden Index über einen längeren Zeitraum exakt abbildet. Daher ist es auch nicht möglich, vorab exakt den Wert des Short-ETFs zu bestimmen, welchen er bei einem bestimmten Stand des Referenzindex haben wird. Dies erklärt sich zum einen mit der Managementgebühr sowie der nicht für die Zukunft bekannten Höhe der Zinsentwicklung.

Der wichtigste Part für den gehandelten Preis des Short-ETFs ist jedoch der tatsächliche Stand des jeweils zugrunde liegenden Indexes.

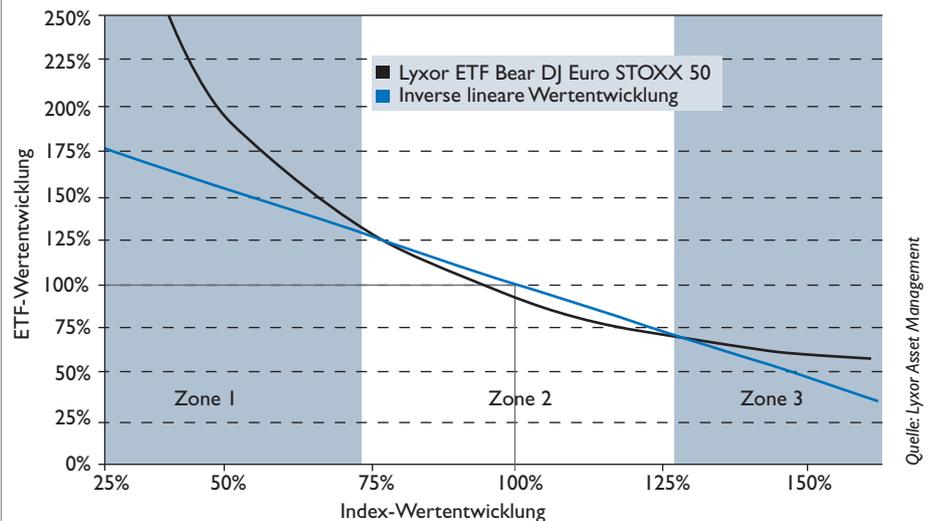
Für die Entwicklung des Short-ETFs ist es von immenser Bedeutung, ob der Index mit kleinen Kursbewegungen fällt oder sehr stark schwankt.

Die Grafik verdeutlicht diesen Effekt, den man auch als Basiseffekt bezeichnet. Der ETF-Anbieter LYXOR schreibt hierzu: „Bei einer gegebenen Volatilität ist die Performance des ETFs sowohl bei stark fallenden (Zone 1) als auch bei stark steigenden Märkten (Zone 3) besser als die inverse lineare Indexentwicklung. Bei einer im Vergleich zur Volatilität geringen absoluten Wertveränderung des Index (Zone 2) ist die Performance des ETFs dagegen schlechter als die inverse Indexentwicklung. Intuitiv kann man sich diesen Zusammenhang einfach verdeutlichen: Ein Verlust von zehn Prozent ausgehend von 100 entspricht 10, eine Kurssteigerung in Höhe von zehn Prozent ausgehend von 90 entspricht jedoch nicht 100.“

■ Zweifacher Hebel

Während der Lyxor ETF Bear DJ Euro STOXX 50 die Entwicklung des europäischen Referenzindex spiegelverkehrt nachvollzieht, besitzt der Lyxor ETF XBear DJ Euro STOXX 50 einen Hebel von minus zwei.

Die Auswirkungen des Basiseffektes



Quelle: Lyxor Asset Management

Die Vor- und Nachteile dieses Produktes liegen damit auf der Hand. Der XBear-ETF ermöglicht in Zeiten fallender Märkte überproportionale Renditen; genauso ist aber während positiver Marktphasen mit überproportionalen Verlusten zu rechnen.

Beiden ETFs ist gemein, dass sie ohne Knock-Out-Schwellen auskommen und die Volatilität keinen unmittelbaren Einfluss auf die Wertentwicklung der Produkte hat. Damit können die Short-ETFs sowohl zur kurzfristigen Absicherung eines bereits bestehenden Wertpapierportfolios als auch für eine unmittelbare Spekulation auf fallende Börsenkurse genutzt werden.

■ Praxis-Tip

„Indexing“ dient vorrangig dem langfristigen Vermögensaufbau. Es basiert auf der Erfahrung, daß die Aktienmärkte sich in ihrer Grundtendenz nach oben entwickeln.

Ein Short-ETF ist also nur ein Produkt, um entweder eine gezielte „Wette“ gegen diesen Trend abzuschließen oder um vorübergehend ein bestehendes Depot abzusichern!

Wer „Altbestände“ in Aktien oder ETFs besitzt, die vor dem 31.12.2008 gekauft wurden und somit der „Altfallregelung“ unterliegen (steuerfreier Kursgewinn bei einer Haltedauer von mindestens 12 Monaten) kann dank der Absicherung einer Korrekturphase durch Short-ETFs diese „Altbestände“ langfristig halten. Natürlich

muss auch hier mit Stopp-Kursen (Stopp-Loss-Aufträge) gearbeitet werden.

Wie man eine solche Absicherung taktisch gestaltet und überwacht, wurde bereits in anderen Ausgaben dieser Zeitschrift behandelt. Mit der Beauftragung eines Honorarberaters kann diese „Sicherheitsbremse“ zudem professionell eingebaut werden.



*Leerverkäufe

Der Händler leiht sich aus einem Wertpapierdepot einer Bank Aktien, die ihm nicht gehören. Die Bank schließt dazu einen Vertrag mit dem Leerverkäufer über Aktienleihe. Der Leerverkäufer zahlt einen festgelegten Zins oder Prozentsatz an den Verleiher und erhält dafür die Aktien.

Der Leerverkäufer verkauft die geliehenen Aktien über die Börse in der Erwartung, dass der Kurs fällt. Wenn der Kurs nach unten geht, kann der Leerverkäufer die Aktien danach zu einem niedrigeren Kurs kaufen und diese an den Verleiher zurückgeben. Der Kursunterschied abzüglich der Kosten für die Aktienleihe ist der Gewinn für den Leerverkäufer.