

Abstieg vom Gipfel Die Schweizer Börse steht klar unter ihren Höchstständen.

Keine Angst vor einem Absturz

Auch Privatanleger können sich mit bewährten Instrumenten **gegen die Wackelbörse absichern**. Stocks zeigt, wie das funktioniert.

Von Urs Aeberli

Der Schweizer Börsenindex SMI hat in den vergangenen Wochen teils kräftig Federn lassen müssen. Besonders hart betroffen waren Finanzaktien: Seit Anfang Juni hat beispielsweise die UBS-Aktie rund 15 Prozent verloren. Stocks-Leser Markus Wagner aus Luzern nimmt es gelassen – obwohl er praktisch zum Höchstkurs eingestiegen war, ehe es dann an der Börse rasant abwärts ging. Wagner hat sich abgesichert: Als er die Bank-Titel im Juni zu 80 Franken erwarb, verkaufte er noch gleichentags Contracts for Difference (CFDs).

Dabei spekuliert der Anleger bei CFDs auf die Kursdifferenz zwischen Ankaufs- und Verkaufszeitpunkt. Die Produkte werden über spezielle Online-Plattformen gehandelt, etwa über den Anbieter Swisschange aus Basel oder über www.tradingfloor.ch der Synthesis Bank in Genf

und Zürich. Und so funktioniert es: Im Juni verkaufte Markus Wagner via Synthesis Bank CFDs auf UBS zu Fr. 79.96 pro Titel. Bei einem aktuellen UBS-Kurs von Fr. 67 kann er die CFDs zu 67.04 zurückkaufen. Mit andern Worten: Wagner verliert zwar mit der UBS-Aktie 13 Franken; gleichzeitig verdient er via CFDs Fr. 12.92. Unterm Strich kostet ihn somit der Kurseinbruch nur 8 Rappen pro Aktie. Bezogen auf den Einstandspreis von 80 Franken sind das bescheidene 0,1 Prozent.

Diese 0,1 Prozent ergeben sich aus der Spanne zwischen den Kauf- und Verkaufskursen für CFDs bei der Synthesis Bank. Swisschange rechnet mit einem etwas höheren Satz von 0,35 Prozent. Courtagen oder andere Transaktionsgebühren fallen weder bei Swisschange noch bei Synthesis an. Solche CFD-Plattformen sind aber nicht nur aufgrund der niedrigen Kosten attraktiv. Interessant ist, ▶

Investor's Guide

Stop-Loss

▶ **Was das ist:** Gegen Kursrückgänge kann sich der Anleger nicht allein mit Optionen, CFDs und Mini-Futures schützen (siehe Haupttext). Ein relativ einfaches Schutz-Instrument ist der Stop-Loss-Auftrag. Dabei wird ab einem bestimmten Kursniveau (Stop-Loss-Niveau) automatisch ein Verkauf ausgelöst.

▶ **Wie es funktioniert:** Der Stop-Loss lässt sich auf verschiedene Arten setzen, beispielsweise knapp unter einer charttechnischen Unterstützungs- beziehungsweise Durchschnitts- beziehungsweise in Abhängigkeit von der Kursschwankung (doppelte Standardabweichung der letzten drei Monate, mindestens aber 5 Prozent). Das heisst: Der Anleger muss die Stops bei steigenden Kursen nach oben nachziehen. Niemals sollte er sie aber bei fallenden Kursen anpassen oder stornieren.

▶ **Was Profis tun:** Stop-Loss-Aufträge versagen ausgerechnet bei starken Marktkorrekturen. Warum? Nehmen wir an, ein Anleger setzt bei 95 Franken beziehungsweise 5 Prozent unterhalb des aktuellen Kursniveaus einen Stop-Loss. In einer heftigen Baisse könnte der Titel deutlich tiefer, beispielsweise bei 90 Franken, eröffnen. Die Aktie wird automatisch zu diesem Preis verkauft, die fünfprozentige Verlustbegrenzung erweist sich als Illusion. Dagegen hilft ein Stop-Limit-Auftrag. Der Anleger will aus Bewertungsüberlegungen seine Aktie beispielsweise nicht unter 93 Franken verkaufen. Also kombiniert er den Stop-Loss bei 95 Franken mit einem limitierten Verkaufsauftrag, sodass der Titel zu mindestens 93 Franken veräussert wird.

BILD: PRISMA

Leerverkäufe überhaupt erlaubt. Erst seit wenigen Wochen ist beispielsweise bei Swissquote, dem grössten Schweizer Online-Broker, der vollelektronische Eurex-Handel einschliesslich Leerverkäufen möglich.

Angenommen, Wagner besitzt UBS-Aktien und will darauf Call-Optionen verkaufen. Aus dem grossen Eurex-Angebot (siehe www.eurexchange.com) wählt er eine Option mit Laufzeit bis Juni 2008 und Strike bei 72 Franken. In diesem Fall erhält er Fr. 3.80 Prämie. Folgende Szenarien sind denkbar:

► Notiert die UBS-Aktie bis zum Verfall unverändert oder steigt sie bis knapp unter den Ausübungspreis von 72 Franken, übt der Optionskäufer sein Recht nicht aus. Wagner behält die UBS-Titel, mitsamt möglicher Kursgewinne. Er kassiert zudem die Optionsprämie. Interessant: Die Absicherung kostet nicht, sondern sie bringt im Gegenteil einen Gewinn ein. Das Verschreiben von Calls ist also dann besonders attraktiv, wenn der Anleger eine Seitwärtsphase des Marktes erwartet.

► Fällt die UBS-Aktie, ist Wagner im Plus bis zum Niveau von Fr. 63.20 (Kurs minus Prämie). Sinkt der Titel weiter, wird der Rückgang zwar durch die Optionsprämie teilweise kompensiert. Trotzdem kann sich Wagner nicht recht freuen: Er muss tatenlos den Kurszerfall seiner Aktien mitansehen, weil sie im Depot gesperrt sind. Bei starken Korrekturen fährt man also mit CFDs und Mini-Futures besser, da ihr Wert eins zu eins steigt. ■

Rechenbeispiel für einen UBS-Anleger

Der Stocks-Leser Markus Wagner aus Luzern hat Anfang Juni 500 UBS-Aktien im Wert von 80 Franken gekauft. Aktuell notieren sie bei 67 Franken. Er befürchtet, dass sie noch weiter bis auf 60 Franken fallen werden. Welche Absicherungsmöglichkeiten bestehen für ihn? Und wie teuer sind sie?

► **Stop-Loss-Auftrag:** Die Verlusthöhe hängt davon ab, wo Wagner das Stop-Loss-Niveau setzt. Die Faustregel von Stocks lautet: Titel ab Kursverlusten von 25 Prozent konsequent verkaufen! Die Verlustbegrenzung greift also im konkreten Fall erst bei einem Stop-Loss von 60 Franken (Kaufkurs von 80 Franken minus 25 Prozent). Der Verlust beträgt somit **3500 Franken** (67 minus 60 Franken, multipliziert mit 500 Titeln).

► **Contract for Difference (CFDs):** Markus Wagner verkauft 500 UBS-CFDs à Fr. 66.97. Wenn die UBS-Aktie später auf 60 Franken gesunken ist, kauft er die CFDs zu 60.03 zurück und verbucht Fr. 6.94. Gewinn pro CFD. Der Basiswert hat in derselben Zeit 7 Franken verloren, bleibt also ein Gesamtverlust von **30 Franken** (500 mal 6 Rappen). Courtagen werden keine erhoben; die Transaktionskosten sind abgegolten mit der Kursspanne von 0,1 Prozent zwischen Kauf und Verkauf von CFDs. Das ist sehr günstig.

► **Mini-Future-Zertifikate:** Aus der breiten Auswahl an Zertifikaten wählt Markus Wagner einen Mini-Short mit Hebel 2,5 aus. Für

die Absicherung des UBS-Depots muss er so 13 400 Franken aufwenden (500 Aktien à Fr. 67, dividiert durch 2,5). Sinkt die UBS-Aktie um 10,5 Prozent von 67 auf 60 Franken, erhöht sich der Wert der Mini-Shorts um das 2,5-fache. Es resultiert ein Gewinn von 3500 Franken, der den Verlust von 3500 Franken mit den UBS-Aktien kompensiert. Als Kosten zu berücksichtigen sind die Spanne zwischen Kauf- und Verkaufspreis des Zertifikats (rund 1 Prozent von 13 400 Franken) sowie Kauf- und Verkaufscourtage (weitere rund 100 Franken). Das summiert sich zusammen auf Gesamtkosten von **rund 250 Franken**.

► **Verschreiben von Call-Optionen:** Markus Wagner verkauft eine UBS-Call-Option an der Eurex mit einer Laufzeit bis Juni 2008 und mit einem Ausübungspreis bei 72 Franken. Dadurch kassiert er Fr. 3.80 Optionsprämie. Fällt die UBS-Aktie von 67 auf 60 Franken, hat er pro Titel Fr. 3.20 Franken Verlust (7 Franken minus Fr. 3.80). Bezogen auf sein gesamtes UBS-Paket sind das **1600 Franken**. Auch hier sind zusätzlich die Courtagen zu beachten, bei denen es je nach Anbieter erhebliche Gebührenunterschiede gibt. Die hiezulande vermutlich «aggressivsten» Konditionen für den Eurex-Handel bietet Swissquote: Eine Transaktion mit Schweizer Basiswerten kostet fix Fr. 1.50. Für andere europäische Titel wird 1 Euro verrechnet.

dass sie neben den gängigen limitierten Aufträgen und den Bestens-Aufträgen diverse Order-Verknüpfungen erlauben, wie sie professionelle Händler nutzen.

Dass sich CFDs an versierte Anleger richten, zeigt ein weiterer Umstand: CFDs erlauben auch Leerverkäufe. Das heisst, Markus Wagner hätte die oben beschriebene CFD-Transaktion auch ausführen können, ohne eine einzige UBS-Aktie zu besitzen. In diesem Fall hätte er netto Fr. 12.92 pro Titel verdient. Bei Leerverkäufen muss aber auf einem sogenannten Margin-Konto eine ausreichende Sicherheit vorhanden sein. Die Synthesis Bank verlangt 10 Prozent der Kontraktsumme bei Einzelaktien. Das entspricht einem Hebel von 10: Mit 10 000 Franken lassen sich 100 000 Franken bewegen. Nur 5 Prozent Margin beziehungsweise einen Hebel von 20 erlaubt die Synthesis Bank bei CFDs auf Indizes. Auch Swisschange rechnet mit 5 bis 10 Prozent.

Der Schuss kann natürlich nach hinten losgehen: Der Hebel wirkt in beide Richtungen. Würde die UBS-Aktie plötzlich scharf nach oben korrigieren, müsste Wagner die leer verkauften Titel teuer zurückkaufen. Im schlimmsten Fall reichen dazu die auf dem Margin-Konto hinterlegten Mittel nicht aus und er müsste Geld nachschliessen.

Bei Mini-Future-Zertifikaten besteht diese Gefahr nicht. Wenn ein Anleger mit dem Kauf eines Mini-Short-Zertifikats auf sinkende Kurse spekuliert, profitiert er vom eingebau-



BILD: ARGUM/FRANK HELLER

Jederzeit gesichert Bei starken Abwärtskorrekturen eignen sich CFDs und Mini-Futures, in Seitwärtsphasen ist das Verschreiben von Call-Optionen besser.

ten Stop-Loss-Limit. Auf diesem Niveau wird die Position automatisch glattgestellt und der verbleibende (bescheidene) Restwert dem Anleger ausbezahlt. Einfach im Handling sind Mini-Futures auch, weil keine separaten Zinskosten zu beachten sind. Diese sind im Kurs eingerechnet. Wer dagegen CFDs kauft und länger als einen Tag hält, bezahlt auf den Kontraktwert Zinsen. Bei Swisschange sind es Libor plus 2,5 Prozent, bei Synthesis Libor plus 3 Prozent. Mit anderen Worten: Auf Schweizer Titeln zahlen Investoren über 5 Prozent Zins. Daher sollte man CFDs nur bis zu einem Monat für Long-Positionen einsetzen.

Besonders aktiv bei der Emission von Mini-Future-Zertifikaten ist ABN Amro (www.abnamromarkets.ch). Die Auswahl ist mittler-

weile so breit, dass für denselben Basiswert oft mehrere Produkte mit verschiedenen Hebeln existieren. Je grösser der Anleger den Hebel wählt, desto sensibler reagiert das Zertifikat auf Preisänderungen des Basiswerts – und umso weniger Zertifikate und Kapitaleinsatz sind zur Absicherung nötig. Allerdings steigt auch das Schwankungsrisiko. Insgesamt lässt sich der Schluss ziehen: Mini-Futures eignen sich gut für Kleinanleger, während sich CFDs eher an erfahrenere Investoren richten.

Das Verschreiben (Verkaufen) von Call-Optionen bedingt ebenfalls ein spezielles Know-how: Der Anleger muss mit der Funktionsweise der Optionsmärkte vertraut sein. Im Unterschied zu Mini-Futures und CFDs weisen Call-Optionen, wie sie etwa an der Terminbörse Eurex gehandelt werden, eine beschränkte Laufzeit auf. Dadurch widerspiegelt die Option nicht nur die Wertschwankung des Basistitels, sondern auch den Zeitwert. Zusätzlich fließen Markterwartungen über die künftige Volatilität des Basistitels in den Preis ein.

Wie funktioniert das? Wagner erhält eine Optionsprämie, wenn er Call-Optionen auf seine UBS-Aktien verkauft. Der Käufer dieser Optionen erhält das Recht, Wagners Aktien zu einem im Voraus vereinbarten Preis (Ausübungs- oder Strike-Preis) zu beziehen. Steigt der Aktienkurs über dieses Niveau, übt der Käufer sein Recht aus und verlangt Wagners UBS-Aktien. Das ist bei Eurex-Optionen auf Einzeltitel jederzeit möglich. Daher sperrt Wagners Bank die Aktien bis zum Verfalltag. Hätte er keine UBS-Aktien im Depot und würde er leer verkaufen, so würde die Bank wie bei CFDs eine Sicherheit auf einem Margin-Konto verlangen. Dies, sofern die Bank

Absicherungsinstrumente im Vergleich

	Contracts for Difference (CFDs)	Mini-Futures-Zertifikate	Verschreiben von Call-Optionen
Basistitel	Indizes sowie breite Auswahl an Blue-Chips- und Mid-Cap-Aktien.	Indizes sowie ausgewählte Blue-Chips- und Mid-Cap-Aktien.	Indizes sowie breite Auswahl an Blue-Chips-Aktien.
Laufzeit	Unbeschränkt.	Unbeschränkt.	Limitiert (max. rund 4 Jahre).
Schwankungsrisiken	Abbildung der Basistitel unabhängig vom Zeitwert und impliziter Volatilität.	Abbildung der Basistitel unabhängig vom Zeitwert und impliziter Volatilität. Risikobegrenzung durch eingebauten Stop-Loss.	Optionspreis beinhaltet Zeitwert und implizite Volatilität.
Leerverkäufe	Mit Margin problemlos möglich.	Problemlos, selbst ohne Margin.	Nur bedingt möglich.
Hebel	10 bei Einzelaktien*, 20 bei Indizes*.	Je nach Produkt (ca. 1,5 bis >15).	Abhängig vom Strike-Preis.
Transaktionskosten	Keine Courtagen, nur 0,1% Spread*.	Normale Courtagen plus 1% Spread	Je nach Auftrag rund 1% Courtage.
Zinskosten	Bei Long-Positionen, die länger als einen Tag gehalten werden: Libor + 3%*.	Im Produkt eingerechnet.	Keine Zusatzkosten.

*Konditionen hängen von der CFD-Plattform ab, hier konkret für die Synthesis Bank.