

Verkaufsoptionen sind die Depot-Polizei

In volatilen Märkten können Anleger die Risiken durch den Einsatz von Derivaten verringern

LUTZ GUNOLD
HANDELSBLATT, 3.11.2004
Die Entwicklung an den Finanzmärkten ist für Anleger zurzeit wenig ermutigend. Ein stabiler Aufwärtstrend bei Aktien ist auch nach vier eher mageren Jahren nicht in Sicht. Weil es eine Reihe von Unsicherheitsfaktoren gibt, gewinnt die flexible Steuerung von Risiken bei der Kapitalanlage immer mehr an Bedeutung. Der Einsatz von Put-Optionen - also Verkaufsoptionen - kann dabei einen wichtigen Beitrag leisten. Zwar eignen sich diese künstlichen Investmentprodukte, die zur Gruppe der Derivate gehören, nicht für unerfahrene private Anleger. Für das Repertoire von professionellen Vermögensverwaltern liefern diese Instrumente jedoch eine wichtige Ergänzung.

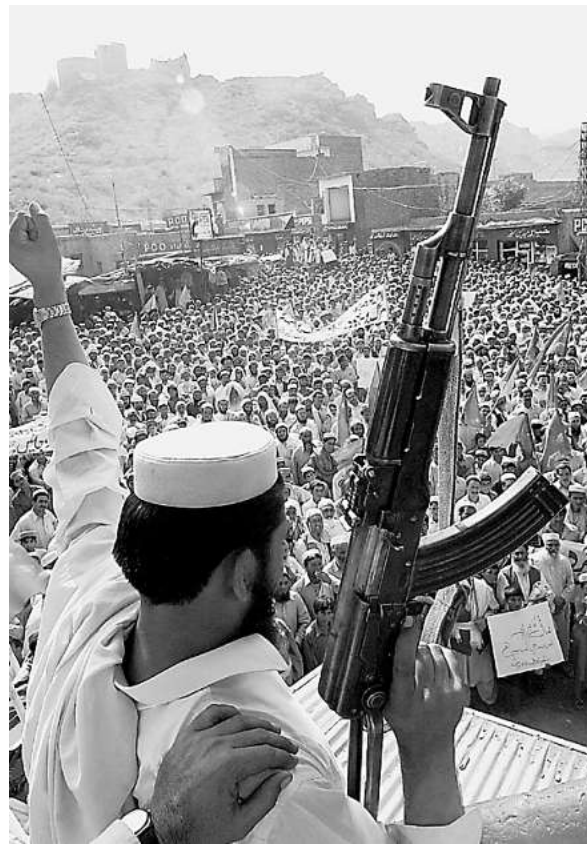
che charttechnische Veränderungen, wie zum Beispiel die Annäherung des Deutschen Aktienindex (Dax) an eine Unterstützungslinie. Auch hier gilt: Wenn kein Ausbruch des Dax nach unten erfolgt und sich die wichtigste Aktien-Messlatte in Deutschland erholt, sind weitere Vorkerhungen seitens des Anlegers überflüssig.

Die Risikosteuerung über die Aktienquote hat den Nachteil, dass der Wiedereinstieg zusätzliche Kosten bedeutet.

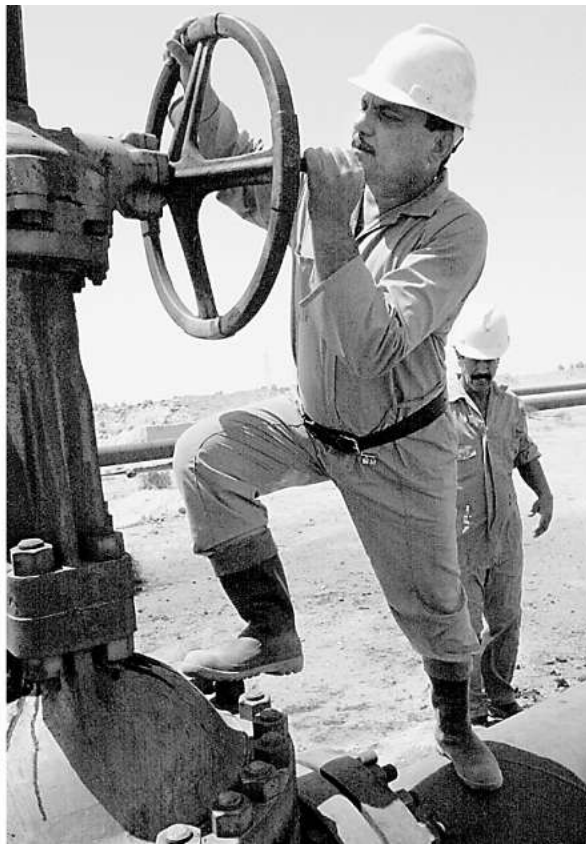
Zur Absicherung gegen Kurzzeitriskis mit begrenzter Eintrittswahrscheinlichkeit ist eine ausschließliche Steuerung des Depots über die Aktienquote wenig geeignet. Denn sollte der befürchtete Kurseinbruch ausbleiben, droht dem Anleger ein mühsamer Wiedereinstieg in den Aktienmarkt unter zusätzlichen Kosten und zu einem möglicherweise höheren Preis.

Besser als über eine aufwendige und oft auch steuerlich ungünstige Veränderung der Depotstruktur gelingt ein flexibles Kurzzeitriskismanagement durch die Hinzunahme einer weiteren Asset-Klasse. Besonders geeignet dafür sind Put-Optionen - Derivate, mit denen der Käufer das Recht erwirbt, innerhalb eines festgelegten Zeitraums eine bestimmte Menge eines zugrunde liegenden Basisinstruments zu einem fest vereinbarten Preis zu verkaufen. Die Vorteile dieses Instruments für den Anleger: Bei fallenden Kursen wird der Wertverlust des Depots gebremst, und zwar wegen der für De-

rivatetypischen Hebelwirkung umso mehr, je stärker der Kursabschwung ausfällt. Steigen die Kurse oder bleiben sie gleich, so verliert die Option an Wert. Der Verlust für den Anleger beschränkt sich jedoch auf den Kaufpreis der Option. Dennoch sind Put-Optionen kein Allheilmittel gegen Anlagerisiken. In ihren Eigenschaften ähneln sie vielmehr einer Versicherung. Ein umfangreicher Schutz geht stets einher mit erhöhten Kosten. Genau wie bei einer Police ist demnach auch bei Put-Optionen eine Totalabsicherung in der Regel nicht das angestrebte Ziel. Im Mittelpunkt steht vielmehr der Schutz vor klar definierten Gefahren mit einer geringen Eintrittswahrscheinlichkeit.



Verkaufsoptionen sichern Portfolios gegen kurzfristige Risiken wie Terrorgefahren und steigende Ölpreise.



ROLAND MAUSS
HANDELSBLATT, 3.11.2004

Der Virus der Volatilität hat auf den Rohstoffmärkten auch die Märkte für Stahlschrott und Eisenerz infiziert - mit erheblichen Folgen für Stahlproduzenten und -verbraucher sowie für Anleger. Immer mehr Investoren sehen in Rohstoffen eine eigenständige Anlageklasse. Seit Jahren steigt der Anteil der Transaktionen, die nicht aus Absicherungsinteresse, sondern aus Renditegründen an den Rohstoffbörsen getätigt werden. Nicht nur Hedge-Fonds, sondern auch traditionelle Institutionen wie Pensionskassen und Versicherungen haben wesentliche Teile ihres Vermögens in Rohstoffe oder rohstoffnahe Anlagen investiert.

Was für die einen ein Segen, ist für die anderen ein Fluch. Die steigenden Preise bescherten den Einkäufern von Rohstoffen und rohstoffintensiven Halbzeugen schlaflose Nächte. Die Ursache für deren Probleme ist meist das Versagen der

hauseigenen Risikoanalyse. Zurecht betont Guy Dollé, CEO des weltgrößten Stahlherstellers Arcelor, dass sich die realen Stahlpreise über die vergangenen 30 Jahre um zwei Prozent pro Jahr verbilligt hätten und sich darüber wohl kaum ein Konsument je beschwert hätte - wie wohl man kaum davon hätte ausgehen können, dass sich dieser Trend fallender Preise unendlich fortsetzen würde. Da Wege zur Kostensenkung ausgereizt sind, müssen sich die Unternehmen nun aktiv mit den Rohstoffpreisen auseinandersetzen. Wie kann man sich aber gegen Preisschwankungen schützen?

Bei allen Produkten, deren Grundstoffe an Terminbörsen gehandelt werden, ist dies durch gegenläufige Börsengeschäfte mit Rohstoff-Futures oder -Optionen relativ einfach möglich. Die Losgrößen der Kontrakte stellen selbst für kleinere Unternehmen keine große

Wegen der hohen Komplexität eignen sich Put-Optionen nur für professionelle Anleger. Sinnvoll einsetzen können sie etwa Vermögensverwalter, die über das notwendige spezifische Fachwissen verfügen. Entscheidend ist, dass Put-Optionen nicht nur sorgfältig ausgewählt werden müssen - vor allem mit Blick auf Laufzeit und Basispreis -, sondern in der Zeit zwischen Erwerb und Verfall oder Verkauf ein intensives Management erfordern.

Weil Put-Optionen mit langer Laufzeit teuer sind, verwenden Fachleute in der Praxis überwiegend Papiere - aus Liquiditätsgründen zu meist Index-Optionen -, deren Fälligkeitstermin zwischen zwei und sechs Wochen entfernt ist. Ebenfalls

als Folge der Abwägung zwischen Kosten und Nutzen kommen in der Regel Optionen „am Geld“ zur Anwendung - Papiere, bei denen der Basispreis und der Kassakurs eng beieinander liegen. Weil sich diese Papiere in Relation zum Basiswert mit dem als „Delta“ bezeichneten Faktor von 0,5 bewegen, ermöglichen sie eine 50-prozentige Absicherung gegenüber einem plötzlichen Kursverlust. So leisten Put-Optionen bei richtiger Anwendung durch professionelle Vermögensverwalter einen wertvollen Beitrag zur flexiblen Risikosteuerung im Depot.

Lutz Gunold ist Direktor des Bereichs Vermögensverwaltung bei der Frankfurter Bankgesellschaft AG.

Hürde mehr dar, da Emittenten mittlerweile auf fast alle gängigen Metalle Open-end-Zertifikate oder Mini-Futures anbieten. Schwieriger wird es, wenn - wie bei Stahl - kein eigentlicher Terminmarkt besteht. Es ist aber möglich, eine Risikoabsicherung über bestehende Märkte zu organisieren, die in einem klaren Abhängigkeitsverhältnis zu der Preisentwicklung des abzusichernden Rohstoffes stehen. So hätte die Investition in Zertifikate auf einen Rohstoffindex die Nachteile aus dem Anstieg der Stahlpreise zu weiten Teilen kompensiert. Deshalb arbeiten viele Unternehmen mit einem Korb verschiedener Instrumente - darunter Aktien von Stahlherstellern, Devisen, Anleihen -, um die Entwicklung der zu sichernden Preise auf synthetische Weise möglichst perfekt abzubilden.

Dollarschwäche dämpft steigende Rohstoffpreise

Eine Beschränkung der Betrachtung des Risikomanagement nur auf die Rohstoffpreise greift indes zu kurz. Denn die Preise im Euro-Raum werden derzeit durch den schwachen Dollar als Rohstoffwährung gedämpft. Nickel etwa kostet bei einem Kurs von 15 500 US-Dollar und einem Wechselkurs von 1,25 umgerechnet 12 400 Euro pro Tonne. Bei einer Parität von 0,90 läge der Preis mit 17 222,22 Euro rund 39 Prozent höher.

Weil sich an den Rohstoffmärkten ein Paradigmenwechsel abzeichnet und langfristig mit erhöhten Volatilitäten zu rechnen ist, müssen die Unternehmen kritische Bereiche einer eingehenden Risikoevaluation unterziehen und eine Absicherungsstrategie formulieren und umsetzen.

Roland Mauss ist Vorstand der KMR Stainless AG.

Mathematische Zahlenreihe spricht für einen Megatrend bei Rohstoffen

Nach der Fibonacci-Regel können Investoren bis 2014 ein Bullenmarkt erwarten

HERIBERT MÜLLER
HANDELSBLATT, 3.11.2004
Für Investments in Rohstoffe ist eine neue Ära angebrochen. Darauf deutet der CRB Commodity Index hin. Der Index, der als Dow Jones der Warenterminmärkte gilt, markiert ein Hoch nach dem anderen. Zusammengesetzt ist der Index aus 17 Komponenten, darunter neben Weizen, Kaffee und Zucker auch Gold, Silber, Platin, Rohöl, Erdgas und Kupfer. Einige Komponenten haben nun Preishöhen erklommen, die zuletzt vor sechs oder sieben Jahren zu verzeichnen waren. Für einen mittel- bis längerfristigen Anlagehorizont können an Rohstoffen interessierte Investoren weiterhin optimistisch in die Zukunft blicken.

Diese Prognose wird gestützt vom „Wellenprinzip“. Hintergrund ist die Annahme, dass Marktbewegungen nicht zufällig sind, sondern natürlichen und harmonischen Verhaltensmustern folgen. Die Kunst der Trendaussage ist, die für die unterschiedlichen Zeitfenster festzustellenden Verhaltensmuster - generell bestehend aus fünf Impuls- und drei Korrekturwellen - wie ein Puzzle so zu systematisieren, dass sie ein großes Bild ergeben.

Die Dimension des Megatrends in Rohstoffen wird anhand des Kursverlaufs des CRB-Commodity-Index deutlich. Seit ihrem Tiefstand im Juni 1932 haben sich die Kurse in vier großen Bewegungen verändert: den Wellen I bis IV.

Der CRB-Index befindet sich seit

1932 in einem Bullenmarkt und seit dem 22. Oktober 2001 - dem Ende von Welle IV bei einem Tagesschlusskurs von 184 Punkten - läuft mit der Welle V der letzte Teil dieses Megatrends. Die Wahrscheinlichkeit für das Eintreten dieser Interpretation ist hoch, denn Welle IV korrigierte nahezu perfekt den Anstieg von Welle III im natürlichen und harmonischen Verhältnis des „goldenen Schnitts“. Die Kursavancen, die seit diesem Tag zu beobachten sind, und der Bruch des Abwärtstrends ab 1980 lassen folgende Erkenntnis zu: Der Bullenmarkt befindet sich in der Welle V und damit in seiner letzten großen Aufwärtsbewegung. Doch wie lange dauert die Welle V an und wie hoch ist ihr mögliches Kurspotenzial?

Kursziel liegt zwischen 469 und 541 Punkten

Mit Blick auf die Dauer könnte nach unseren Erkenntnissen die Welle V frühestens 2014 und spätestens 2021 zu Ende gehen und dabei ein Kursniveau zwischen 469 und 541 erreichen. Einige Berechnungen sprechen für 2014, da wir aus den vorausgehenden Bewegungen natürliche und harmonische Ableitungen finden können. Betrachtet man die beiden Impuls- und Korrekturwellen als jeweils in sich abgeschlossene Teile dieses Bullenmarktes - also Welle II, die Welle I korrigiert, und Welle IV als Korrekturwelle von Welle III -, dann steht der jewei-

lige Aufwärtstrend in einem harmonischen Verhältnis zur gesamten Dauer dieser Teilabschnitte. Die harmonischen und natürlichen Proportionen lassen sich aus der „Fibonacci-Zahlenfolge“ ableiten.

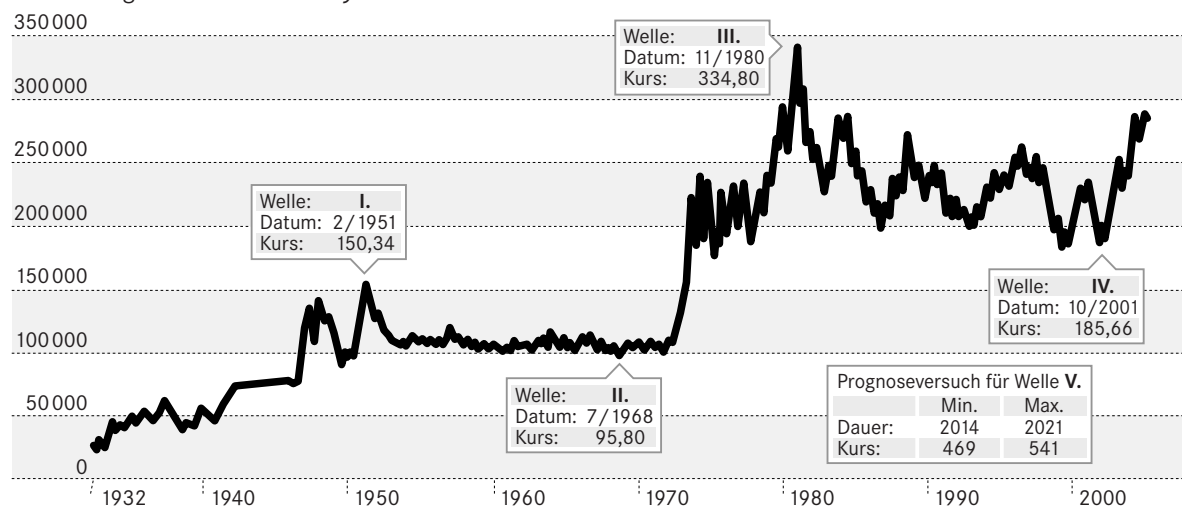
Dabei handelt es sich um vom italienischen Mathematiker Leonardo Fibonacci da Pisa im 13. Jahrhundert entdeckte mathematische Grundzüge eines Wellenprinzips. Durch die Division benachbarter Zahlen einer Reihe entsteht ein bestimmter Wert, der nach den Fibonacci-Regeln „goldener Schnitt“ bezeichnet und für die Berechnung von Preis- und Kurszielen herangezogen wird. Auf der Grundlage dieses Modells gelangt man zu dem Schluss, dass Welle V beim CRB-Index 13 Jahre anhält und im Jahr 2014 endet. Nach den in diesem Kontext durchgeführten Berechnungen liegt das Kursziel von Welle V zwischen 469 und 541.

Mit den Stichworten China, Indien sowie der aktuellen Angebots- und Nachfrage-Konstellation lassen sich auch fundamentale Gründe für steigende Rohstoffpreise in den kommenden Jahren anführen. Wir können uns schon am Ende des beschriebenen Aufwärtstrends die euphorische Stimmung ausmalen - wie im ersten Quartal 2000 bei Aktien - und warten dann auf die Empfehlungen, dass man in Rohstoffen unbedingt investiert sein müsse. Warum also nicht schon heute?

Heribert Müller ist Vorstand der Heribert Müller Trust AG.

Langfristiger Aufwärtstrend bei Rohstoffen

Entwicklung des CRB Commodity Index seit 1932



Bundesrepublik Deutschland
Finanzagentur GmbH



Bundesobligationen bieten Ihnen alles, außer bösen Überraschungen.

Was immer Sie von einer Geldanlage erwarten, Bundesobligationen werden Sie nicht enttäuschen. Denn sie bieten Privatanlegern eine einmalige Kombination von Vorteilen: feste Zinsen, zu 100% garantierte Rückzahlung des Kapitals am Laufzeitende und obendrein die Möglichkeit, Ihre Papiere jederzeit an der Börse wieder zu veräußern. Interessiert? Mehr dazu unter 0 69 / 95 11 42 69 oder per Coupon.

Bundesobligationen: Börsennotierte Wertpapiere mit 5 Jahren Laufzeit, festgelegten Zinsen und garantiertem Rückzahlungswert am Laufzeitende. Erwerb und Verkauf jederzeit zum amtlichen Börsenkurs möglich. Besonders attraktiv: **Direkterwerb von zuletzt an der Börse eingeführten Bundesobligationen und Verwaltung sind bei der Bundeswertpapierverwaltung gebührenfrei.**

Mehr Geld fürs Geld. Bundesobligationen.

Bitte schicken Sie mir kostenlos ausführliche Informationen. Informationsdienst für Bundeswertpapiere, Lurgiallee 5, 60295 Frankfurt/AM, Fax: 069/95 11 41 60, Mail: bwp@deutsche-finanzagentur.de

Name _____
Straße _____

PLZ, Ort _____

Weitere Informationen zu Bundesobligationen: Faxabruf Kurse & Renditen 069/257 02 00 12. Oder bei der Bundeswertpapierverwaltung: Service-Center 061 72/10 82 22 oder 030/69 03 42 22. Service-Computer 061 72/10 89 30 oder 030/69 03 49 30.

www.bundeswertpapiere.com