

Die Goldman Sachs Optionsschein-Akademie

Schritt für Schritt zum Profi in Sachen Optionsscheine

Teil 32 Rohstoffindex GSCI®:
Indexzusammensetzung und Gewichte

Teil 33 Dauerläufer im Detail

Teil 34 Stop Loss-Turbos auf andere Basiswerte
als den DAX® im Einsatz

Dauerläufer im Detail

Mit den neuen **Stop Loss-Turbos** stellt Goldman Sachs die Dauerläufer unter den Turbo-Produkten vor. Wie die neueste Generation der Turbo-Produkte im Detail funktioniert, erfahren Sie auf den folgenden vier Seiten.

Die letzte wichtige Innovation im Markt für Hebelprodukte liegt nun rund ein halbes Jahr zurück; es handelte sich um die Vorstellung eines echt konstanten Hebels in Form der Rolling Turbos. Neben dem konstanten Hebel brachten Rolling Turbos aber eine weitere sehr be-

liebte Eigenschaft mit: Beim Berühren der Barriere endet die Laufzeit nicht sofort durch einen Knock-out, sondern es tritt nur eine Ruhephase bis zum nächsten Schlusskurs ein; danach reagiert das Produkt wieder auf Kursänderungen des Basiswerts. Dieser so genannte *Stop Loss* war bei Anlegern sehr beliebt, denn damit ist ein Anleger nicht mehr gezwungen, gerade dann aus seinem Investment auszusteigen, wenn es am ungünstigsten ist. Sollte er dies aber wollen, ist es auch kein Problem, denn schon kurz nach dem Berühren der Barriere wird Goldman Sachs wieder einen liquiden Sekundärmarkt für die **Stop Loss-Turbos** stellen.

Ziel bei der Entwicklung der **Stop Loss-Turbos** war es, ein Turbo-Produkt anzubieten, das nach Möglichkeit genau so funktioniert wie die beliebten ABN AMRO MINI Futures, beziehungsweise die Goldman Sachs Turbo Futures, und sich nur dadurch von diesen Produkten unterscheidet, dass beim Berühren der Stop Loss-Schwelle die Laufzeit des Produkts nicht unmittelbar endet. Dies ist mit den **Stop Loss-Turbos** gelungen.

Der Hebeleffekt

Das wichtigste Detail eines Turbo-Produkts ist jedoch der Turbo, sprich der Hebeleffekt. Mit dieser Eigenschaft vollzieht ein Turbo-Produkt die Bewegungen

des Basiswerts 1:1 nach, reagiert jedoch prozentual deutlich stärker als der zugrunde liegende Basiswert.

Dieser Hebeleffekt kommt auch bei Stop Loss-Turbos dadurch zustande, dass der Anleger nur einen Teil des Kapitals einsetzt, das zum Kauf einer Einheit des Basiswerts benötigt wird, und ein größerer Teil indirekt von dem Emittenten geliehen wird.

(Alle folgenden Beispiele beziehen sich, wenn nicht anders erwähnt, auf Long Produkte, mit denen der Anleger auf steigende Kurse des Basiswerts setzt.)

Ein beispielhafter Stop Loss-Turbo auf die Akademie-Aktie könnte bei einem Finanzierungslevel von 90 EUR ein Bezugsverhältnis von 1,0 haben. Bei einem Stand der Akademie-Aktie von 100 EUR würde sich so ein Kurs des Stop Loss-Turbos von $\{(100 \text{ EUR} - 90 \text{ EUR}) \times 1,0\} = 10 \text{ Euro}$ ergeben.

Wie Grafik 1 zeigt, bildet der Stop Loss-Turbo die Entwicklung des Basiswerts 1:1 ab und macht jeden Kursanstieg und jeden Kursrückgang in gleichem Maße mit. Nach acht Handelstagen ist der Kurs der Aktie um 20 EUR von 100 EUR auf 120 EUR gestiegen. Entsprechend steigt der Kurs des Stop Loss-Turbos um 20 Euro von 10 Euro auf 30 Euro. Da jedoch der initiale Kapitaleinsatz des Anlegers mit 10 Euro deutlich niedriger ist als bei der Aktie selbst, fällt der prozentuale Anstieg des Turbos deutlich höher aus. Zum Vergleich: Die Entwicklung der Aktie von 100 EUR auf 120 EUR bedeutet einen Kursanstieg von 20%, die Entwicklung des Stop Loss-Turbos von 10 EUR auf 30 EUR dagegen entspricht einem Kurs-

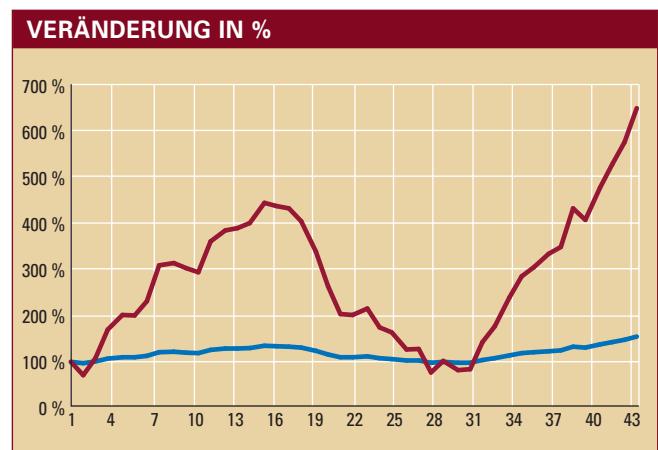
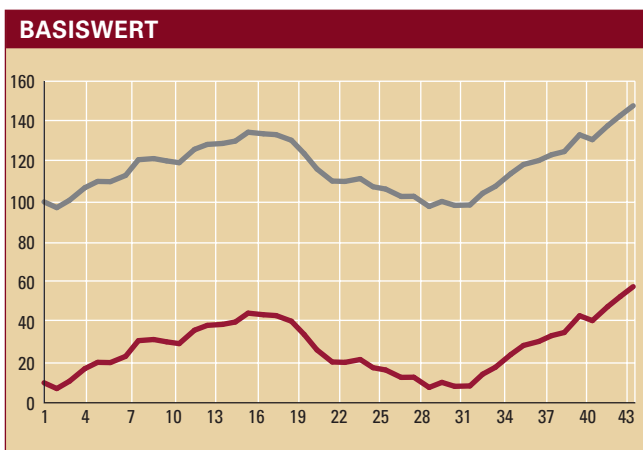
anstieg von 200%. Dieser Hebeleffekt wird grafisch deutlich, wenn nicht die absoluten Kursstände von Aktie und Stop Loss-Turbo, sondern die jeweiligen prozentualen Ergebnisse gegenübergestellt werden.

Diese überproportionale Entwicklung findet jedoch in beide Richtungen statt und den großen Gewinnmöglichkeiten stehen entsprechende Verlustrisiken gegenüber!

Finanzierungskosten – nichts ist umsonst

Wie bereits ausgeführt, kommt der Hebeleffekt dadurch zustande, dass der Anleger nicht das gesamte zu investierende Kapital selbst aufbringt, sondern einen Teil des Kapitals indirekt von dem Emittenten leiht. Dieses geliehene Kapital kann der Anleger jedoch nicht zinslos in Anspruch nehmen, er muss dem Emittenten die Kapitalkosten ersetzen. Hierfür stellt der Emittent dem Anleger den relevanten variablen kurzfristigen Geldmarktsatz in Rechnung; also für Produkte auf Basiswerte, die in Euro notieren, den Libor Euro overnight, wie von der British Bankers Association festgestellt und veröffentlicht, zuzüglich eines Zinsspreads von einheitlich 2 Prozent pro Jahr. Dieser Zuschlag kann bei einer deutlichen Änderung des Marktumfeldes geändert werden; eine entsprechende Änderung müsste durch eine Anzeige in einem Pflichtblatt der Deutschen Börse bekannt gemacht werden. Bei einem Libor von derzeit rund 2,0% leiht der Anleger also Kapital zu 4,0% p.a. von der Bank.

Diese Belastung mit Zinsen erfolgt für den Anleger dadurch, dass der Fi-



finanzierungslevel des **Stop Loss-Turbos** um diesen täglichen Zinsbetrag erhöht wird. Die vom Anleger zu zahlenden Zinsen belaufen sich auf den Zinssatz multipliziert mit dem Finanzierungslevel bezogen auf einen von 360 Zinstagen. Damit steigt im vorliegenden Beispiel der Finanzierungslevel von 90 Euro auf $\{90 \text{ Euro} \times (1 + 4,0\% / 360)\} = 90,01 \text{ Euro}$. Blicke der Kurs des Basiswerts von einem auf den anderen Tag völlig unverändert, würde der Anleger durch die Zinsanpassung einen „Verlust“ erleiden, da der neue Kurs nun $\{(100 \text{ EUR} - 90,01 \text{ EUR}) \times 1,0\} = 9,99 \text{ Euro}$ betragen würde und damit einen Cent weniger als am Vortag.

Die Barriere der Stop Loss-Turbos

Da der überwiegende Teil des Kapitals, das zur Finanzierung des Kaufs der Akademie-Aktie dient, nur vom Anleger implizit vom Emittenten geliehen wird, muss durch eine Stop Loss-Schwelle verhindert werden, dass dieses geliehene Kapital durch unerwartete Marktbewegungen angegriffen wird. Hierzu wird als Schutz besagte Stop Loss-Schwelle eingeführt, bei der die Verbindung zwischen dem **Stop Loss-Turbos** und dem Basiswert aufgehoben wird. Der Emittent löst seine Absicherungsposition auf und stellt den Restwert des Produkts fest.

Diese Barriere wird stets in einem festen Abstand zum Finanzierungslevel gehalten und so gegebenenfalls täglich angepasst. Angenommen der Stop Loss-Puffer würde 5% betragen, dann hätte in dem oben dargestellten Beispiel die Schwelle bei $(1 + 5\%) \times 90,00 \text{ EUR}$ gelegen und damit bei 94,50 EUR pro Akademie-Aktie. Nach dem Rollen müsste diese Barriere angepasst werden und auf $(1+5\%) \times 90,01 \text{ EUR}$ also 94,52 EUR steigen (es wird immer auf den nächsten vollen Cent aufgerundet).

Fiele nun an einem Handelstag der Basiswert und würde die Barriere bei 94,52 EUR berühren oder unterschreiten, dann würde der Emittent unmittelbar seine Absicherungsposition auflösen und einen Restwert feststellen. Angenommen, dem Emittenten gelänge es, die entsprechende Aktie zu einem Kurs von

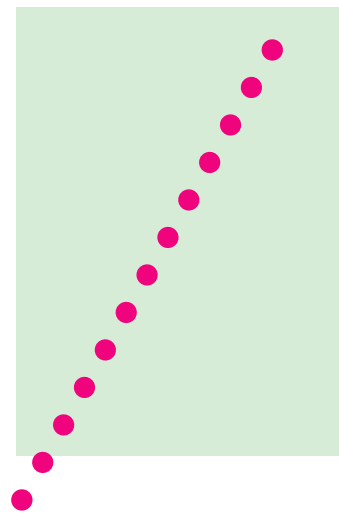
94,50 EUR zu verkaufen. Dann läge der Restwert des **Stop Loss-Turbos** bei $(94,50 - 90,01) = 4,99 \text{ EUR}$. Zu diesem Geldkurs würde der Emittent die Stück dann zurückkaufen.

Bis zu diesem Punkt dürfte der Ablauf den meisten Lesern, die bereits mit Turbo Futures oder ABN Amro MINIs vertraut sind, bekannt sein, da die Funktionsweise bisher identisch ist. Erst nach dem erfolgten Stop Loss gibt es einen Unterschied zwischen den herkömmlichen Produkten und **Stop Loss-Turbos**: Die Laufzeit des **Stop Loss-Turbos** endet nach dem Berühren der Barriere nicht vorzeitig, sondern führt nur zu einer Verschnaufpause bis zum nächsten Schlusskurs des zugrunde liegenden Basiswerts. Danach reagiert das Instrument wieder auf steigende und fallende Kurse und bildet diese wiederum 1:1 ab. Da der Anleger nach dem Stopp Loss den Stop Loss-Turbo jedoch auch zum Restwert verkaufen kann, wird durch diese Wiederanlage nur eine zusätzliche Möglichkeit für den Anleger geschaffen; so bleibt dem Anleger die Entscheidung überlassen, zu tun, was für ihn am günstigsten ist. Doch was genau passiert, um die **Stop Loss-Turbos** nach dem Berühren der Barriere wieder an Kursbewegungen des Basiswerts teilhaben zu lassen?

Der zweite Atem.

Und der dritte und vierte...

Nachdem ein Stop Loss-Turbo die Barriere berührt hat und der Restwert festgestellt wurde, können Anleger das Produkt weiterhin kaufen und verkaufen. Ab dem nächsten Schlusskurs des Basiswerts reagiert das Instrument wieder auf die Bewegungen des Basiswerts. In diesem Rahmen erfolgt das Wiederaktivieren der **Stop Loss-Turbos** wie folgt: Da für das Aufrechterhalten der Position der Verlust zu groß geworden ist und so der Stop Loss-Mechanismus greifen musste, kann das Produkt zur Wiederaufnahme des Handels nicht genau so ausgestattet sein, wie vor dem Barriereereignis. Der Kniff, um wieder ein handelbares Produkt zu erhalten, liegt darin, das Ratio des Produkts so zu reduzieren, dass das



Produkt mit hinreichendem Abstand zur Barriere zurückkehren kann.

Der Prozess wird am Beispiel des **Stop Loss-Turbos** auf die Akademie-Aktie deutlich: Angenommen der Schlusskurs der Akademie-Aktie hätte 94,00 EUR betragen. Im ersten Schritt wird folglich das Ratio gegenüber dem Stand vor dem Berühren der Barriere von 1,0 auf 0,5 halbiert. Im zweiten Schritt wird der neue Finanzierungslevel festgelegt, indem der nach dem Stop Loss festgestellte Restwert durch das neue Ratio geteilt und dieser Betrag vom Schlusskurs des Basiswerts abgezogen wird: $94,00 \text{ EUR} - (4,99 / 0,5) = 84,02 \text{ EUR}$. Außerdem wird, um die entstehenden Kosten der Absicherungsanpassung aufzufangen, der halbe Spread addiert. Ein typischer Spread wäre zum Beispiel 0,02 EUR, somit würde der neue Finanzierungslevel nach der Stop-Loss-Anpassung nun $84,02 + 0,02/2 = 84,03 \text{ EUR}$ betragen. Damit kann die neue Stop Loss-Barriere berechnet werden: $(1 + 5\%) \times 84,03 \text{ EUR} = 88,24 \text{ EUR}$ (wieder aufgerundet). So liegt die Stop Loss-Barriere wieder mit einigem Abstand von der aktuellen Notierung des Basiswerts. Der Kurs des **Stop Loss-Turbos** würde nun $(94,00 - 84,03) \times 0,5 = 4,985 \text{ EUR}$ betragen und der Anleger hätte ab dem Schlusskurs wieder an allen Kursbewegungen des Basiswerts teil.

Merkmal	MINI Futures	Stop Loss-Turbos
Keine Laufzeitbegrenzung	4	4
Kein Volatilitätseinfluss	4	4
Kein Aufgeld	4	4
Transparente Kursstellung	4	4
Stop Loss statt Knock-out	8	4

Stop Loss-Turbos würde nun $(94,00 - 84,03) \times 0,5 = 4,985 \text{ EUR}$ betragen und der Anleger hätte ab dem Schlusskurs wieder an allen Kursbewegungen des Basiswerts teil.

Der Unterschied zu Rolling Turbos

Aber nicht nur zu den altbekannten MINI Futures lassen sich die **Stop Loss-Turbos** abgrenzen, sondern auch zu der letzten Innovation von Goldman Sachs

im Hebelbereich, den Rolling Turbos. Sowohl die Rolling Turbos als auch die **Stop Loss-Turbos** verfügen über das zweite, dritte und vierte „Leben“ nach einem Stop Loss-Ereignis. Warum stellt Goldman Sachs dann beide als separate Produktkategorien vor?

Mit Rolling Turbos und **Stop Loss-Turbos** werden zwei unterschiedliche Anlegergruppen angesprochen: Während Rolling Turbos auf hohe Hebel und die maximale Partizipation an kurzfristigen Trends optimiert sind, können Anleger mit **Stop Loss-Turbos** auf längerfristige Trends setzen, bei denen auch zwischenzeitliche Kursrückschläge oder Seitwärtsphasen nicht zu deutlichen Performanceverlusten führen. Die Kursentwicklung der sehr aggressiven Rolling Turbos dagegen leidet unter dem Basis-effekt in Phasen, in denen der Markt richtungslos unter Schwankungen notiert. Damit erklärt sich auch der Untertitel der neuen **Stop Loss-Turbos**: Denn während die Rolling Turbos als sprintstarke Kurzfristanlage gedacht sind, können Anleger mit **Stop Loss-Turbos**, den „Dauerläufern“ im Depot, auch von längeren Trendphasen profitieren.

Trotz aller Vorteile sei aber auch an dieser Stelle nochmals davor gewarnt, eine Geldanlage mit einem Hebel für längere Zeiten ohne Beobachtung zu lassen. Bei diesen spekulativen Instrumenten können schon geringe Kursänderungen zum Nachteil des Anlegers eine Reaktion nötig machen.

Die kommende Ausgabe der Akademie widmen wir dem Thema „Stop Loss-Turbos auf andere Basiswerte als den DAX® im Einsatz“. Wie bei den Rolling Turbos machten Turbos auf den DAX®-Index den Anfang. Es sind aber auch viele andere Basiswerte verfügbar. Wir stellen die jeweiligen Besonderheiten vor.