

Optimieren mit SMI Short Mini Futures

STRATEGIE Der dosierte Einsatz von SMI Short Mini Futures hätte 2018 den Schaden am Aktienmarkt in Grenzen gehalten.

Max Lüscher-Marty

So funktioniert es: Bei Mini Futures sind – ausser dem Kurs des Basiswerts bzw. des Underlying – zwei Kursmarken bedeutsam: der Finanzierungs-Level (Ausübungspreis) und der Stop Loss Level (Knock-out-Schwelle).

Der Finanzierungslevel von Long Mini Futures wird vom Emittenten unter dem Basiswertkurs festgelegt, der von Short Mini Futures darüber. Die Differenz zwischen Basiswertkurs und Finanzierungslevel bestimmt den Wert des Mini Futures.

Ein SMI Long Mini Futures (vgl. Grafik 1) mit einem Finanzierungs-Level von bspw. 8175 und einem Basiswertkurs (SMI) von 8600 hat einen Wert von 425 (8600–8175) Punkten. Ein SMI Short Mini Futures (vgl. Grafik 2) mit einem Finanzierungs-Level von 9100 wird entsprechend mit 500 (9100–8600) Punkten bewertet. Bei einem Bezugsverhältnis (Ratio) von 500 und einem Kontraktwert (Contract Size) von 1 Fr. notiert der Long Mini Futures 0.85 Fr. (425÷500) und der Short Mini Futures 1 Fr. (500÷500). Gibt der SMI 100 Punkte nach, notiert der Long Mini Futures 0.65 Fr. (8500–8175÷500) und der Short Mini Futures 1.20 Fr. (9100–8500÷500). Der Käufer des Long Mini Futures hat rund ein Viertel (-23,53%) seines Einsatzes verloren, der Käufer des Short Mini Futures ein Fünftel (+20%) gewonnen.

Mini Futures haben keine vorbestimmte Laufzeit (Open End). Sie enden jedoch abrupt, wenn der Basiswert (SMI)

den Stop Loss Level berührt oder durchbricht. Bezogen auf unser Beispiel dürfte der Stop Loss Level des Long Mini Futures bei 8262,5 im SMI und derjenige des Short Mini Futures bei 9400 festgelegt sein, also 87,5 Punkte über (Long) bzw. 100 Punkte unter (Short) dem Finanzierungs-Level von 8175 bzw. 9100 Punkten.

Angenommen, ein Investor verfügte Ende Januar 2018 über ein diversifiziertes SMI-Portfolio von 250000 Fr. Der SMI notierte damals mit rund 9500. Der Anleger

traut der Euphorie nicht und befürchtet einen Einbruch. Er entschliesst sich zum Kauf von 10000 SMI Short Mini Futures mit einem Finanzierungs-Level von 9975 SMI-Punkten (Stop Loss Level = 9875). Bei einer Ratio von 500 kostet ein Mini Futures 0.95 Fr. (vgl. Grafik 3) Die Absicherungskosten belaufen sich demnach auf 9500 Fr. Wie präsentiert sich die Situation einen Monat später, nachdem der SMI 5% (von 9500 auf 9025) nachgegeben und der Short Mini Futures von 0.95 auf 1.85 Fr. zugelegt hat?

Wie das Beispiel zeigt, hätte eine einzige Short-Mini-Futures-Transaktion mit einem Kapitaleinsatz von 9500 Fr. einen Gewinn von 9000 Fr. generiert. Gemessen an einem diversifizierten SMI-Portfolio von 250000 Fr. hätte der Jahresverlust 2018 von rund 18000 Fr. um etwa die Hälfte reduziert werden können. Nicht schlecht – aber im Nachhinein weiss man ja immer, was zu tun gewesen wäre.

FÜNF ABSICHERUNGSREGELN

1 Mini Futures sind symmetrische Produkte. Läuft der Basiswert den Erwartungen zuwider und wird der Stop Loss Level verletzt, gehen von Fall zu Fall 80 bis 100% des Einsatzes verloren. Wer einigermaßen sicher sein will, dass er auf Monatsbasis nicht ausgeknockt wird, achtet darauf, dass der Abstand zwischen Basiswertkurs und Finanzierungs-Level mindestens 7,5 oder, noch besser, 10% beträgt. In unserem Beispiel ist diese Regel nicht erfüllt. Der Abstand beträgt bloss 5%.

Die Krux dabei ist, dass ein grosserer Abstand den Hebel und mithin die (prozentualen) Gewinnchancen von Mini Futures reduziert. Bei einem Abstand von 5% zwischen Basiswertkurs und Finanzierungs-Level ist der Hebel 20, bei einem Abstand von 10% dagegen bloss 10. Bei einem 20er-Hebel reagieren Mini Futures auf eine Veränderung des Basiswertkurses von +/-1% mit +/-20%, bei einem 10er-Hebel dagegen mit «bloss» +/-10%.

2 Das Hauptproblem bei Short Mini Futures ist das richtige Timing. Hier kann die technische Analyse bzw. Charttechnik helfen. 2018 haben sich Widerstandslinien besonders gut bewährt. Wer eine Orientierungshilfe sucht, findet sie bspw. bei Andreas Büchler im FuW-Morgen-Report.

3 Mini Futures sind Hebelprodukte. «Wie gewonnen, so zerronnen» gilt in diesem Fall deshalb besonders. Gibt der Basiswertkurs wie erwartet nach, und legen Short Mini Futures entsprechend zu, empfiehlt sich das Setzen von Stop-Loss-Marken, frei nach dem Motto: Lieber den Spatz (bzw. einen kleinen Gewinn) in der Hand. Stop-Loss-Marken können kostenlos nach oben angepasst werden, wenn der Short Mini Futures weiter zulegt.

4 Nicht nur der Einstieg – auch der Ausstieg sollte regelbasiert geschehen. Wer sich bspw. mit 20%

Gewinn auf einem Short Mini Futures zufriedengibt und aussteigt, wenn das Gewinnziel erreicht ist, fährt in der Regel nicht schlecht. Bei einem 10er-Hebel entspricht dies einer Korrektur des Basiswertums um 2%. Alternativ oder ergänzend können bspw. Widerstandslinien das Signal zum Ausstieg geben.

5 Chancen mit Short Mini Futures eröffnen sich in volatilen Märkten zuhauf. Wer sich bei moderatem Einsatz (bspw. 2% eines SMI-Portfolios) mit einem kleinen Gewinn (bspw. 10 bis 20%) zufriedengibt, kann übers Jahr wiederholt ein- und aussteigen. Der Einsatz von Short Mini Futures ist mithin keine Einfach-, sondern eine Mehrfachoption.

«Hin und her macht Taschen leer.» Wer langfristig denkt und überzeugt ist, auf die richtigen Aktien gesetzt zu haben, hält seine Titel zusammen. Entsprechend werden Kursrückschläge in Kauf genommen und ausgetandert.

Wer sein Aktienportfolio trotzdem aktiv bewirtschaftet, will, kann die Chancen von Short Mini Futures nutzen. Ein Patentrezept gibt es selbstverständlich nicht. Wer diszipliniert Short Mini Futures einsetzt, kann seine Jahresperformance – mit etwas Glück – ohne weiteres optimieren.

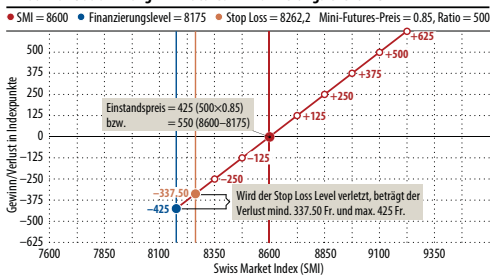
Max Lüscher-Marty, Autor, Dozent und Leiter des Instituts für Banken und Finanzplanung, Zizers

DICKES POLSTER

Bei einem SMI-Stand von 9025 Punkten (9500 – 5%) ergibt sich im Prinzip ein Preis von 1.90 Fr. pro Mini Futures (9975 – 9025 ÷ 500). Der Preis von 1.85 Fr. berücksichtigt die Reduktion des Finanzierungslevels in einem Monat um rund 25 Punkte, von 9975 auf 9950. Es handelt sich um die Finanzierungskosten des Emittenten. Der Finanzierungs-Level wird auch reduziert, wenn die Dividende abgeht. Bei Long Mini Futures werden die Finanzierungskosten notabene dazugezählt.

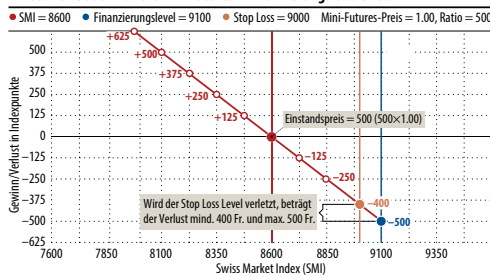
Formel	Ertrag
Buchverlust auf dem SMI-Portfolio	-5% von 250 000 = -12 500
Gewinn auf dem Short Mini Futures	10 000 x (1.85 - 0.95) = +9 000
Buchverlust nach Absicherung	-3 500

1 Kauf von 500 SMI Long Mini Futures – Finanzierungslevel 8175



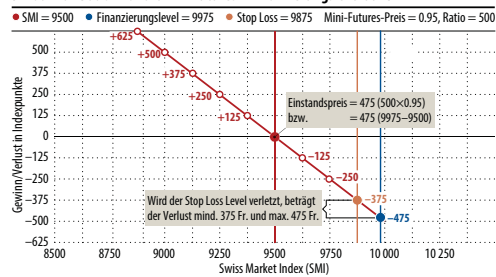
Käufer von SMI Long Mini Futures erwarten, dass der SMI zulegt. Je kleiner der Abstand zwischen Finanzierungslevel und Basiswertkurs, desto tiefer der Preis des Mini Futures und entsprechend höher der Hebel.

2 Kauf von 500 SMI Short Mini Futures – Finanzierungslevel 9100



Käufer von Short Mini Futures erwarten, dass der SMI nachgibt. Short Mini Futures sind Trading- und Absicherungs-Instrument zugleich.

3 Kauf von 500 SMI Short Mini Futures – Finanzierungslevel 9975



Ende Januar 2018 notierte der SMI mit rund 9500 Punkten. Wie das Beispiel zeigt, hätte sich eine Absicherung mit SMI Short Mini Futures als Segen erwiesen.

AMC der nächsten Generation

ACTIVELY MANAGED CERTIFICATES Flexibilität, Kostenvorteile und Angebotsvielfalt machen sie attraktiv. Neue Produkte ermöglichen jetzt auch die Individualisierung der Anlagestrategie.

Linda Prochazkova

Häufig erteilen Kunden ihrem Vermögensverwalter eine Vollmacht. Er verwaltet das Kundenportfolio bei der jeweiligen Hausbank, der Kunde kann so jede Bewegung direkt mitverfolgen. Für den Vermögensverwalter ist die Handhabung aber ineffizient und sehr aufwendig. Will er etwa seiner Strategie entsprechend einen Titel aus allen Kundenportfolios verkaufen, muss er dies für jedes einzelne Depot in Auftrag geben und überwachen. Bei einigen Anlagen ist zudem die Mindestanlagesumme zu hoch, sie bleiben Investoren deshalb verwehrt.

Eine naheliegende Lösung ist die Lancierung eines Fonds, um die Strategie des Vermögensverwalters einer Gruppe von Anlegern zur Verfügung zu stellen. Für viele scheidet dies aber an den Kosten, dem Mangel an Flexibilität oder den regulatorischen Einschränkungen in Bezug auf den Vertrieb.

RASCH EINSETZBAR

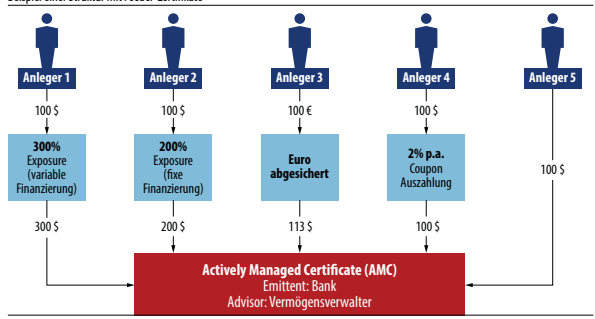
Darum greifen immer mehr Finanzprofis auf die aktiv steuerbaren AMC, die zur Kategorie der Tracker-Zertifikate gehören

und sich dadurch charakterisieren, dass der Anleger eins zu eins an den Bewegungen des Basiswerts teilhat.

Im Gegensatz zu Fonds lassen sich Actively Managed Certificates innerhalb von wenigen Wochen aufsetzen, wobei der Vermögensverwalter keinerlei Kosten für die Emission trägt. Typischerweise bieten AMC weitere Kostenvorteile aufgrund ihrer Effizienz und der aggregierten Anlagesumme.

Modulares Feeder-Set-up

Beispiel einer Struktur mit Feeder-Zertifikate



Ausserdem weisen sie beispielsweise im Vergleich zu Fonds oft Erleichterungen in der Distribution auf. AMC werden mit einer Isin, einer Identifikationsnummer, emittiert und können somit bei verschiedenen Depotbanken gebucht werden.

Der Emittent übernimmt die Rolle des Administrators. Er setzt das Zertifikat auf,

führt Anpassungen der Basiswerte durch, agiert als Market Maker und ermittelt die Performance. Der Vermögensverwalter bestimmt die Strategie und informiert den Emittenten laufend über die gewünschten Anpassungen in der Zusammensetzung der Basiswerte. Dabei geniesst er in Bezug auf die Ausgestaltung des AMC ein hohes Mass an Flexibilität.

Mittlerweile gibt es unzählige Möglichkeiten dieser Art des Investierens: Es lassen sich Basiswerte aus diversen Anlageklassen kombinieren, und je nach Emittent erstreckt sich das Universum von Aktien oder Obligationen über Derivate bis hin zu illiquiden Werten wie Bonds oder alternativen Fonds.

FEEDER-ZERTIFIKATE

Der Vermögensverwalter kann zudem die Gestaltung individualisiert bestimmen, beispielsweise Derivate einsetzen, regelmäßige Couponzahlungen anstreben oder die Währung absichern. Es sind Short Futures möglich, um das Aktien-Beta des AMC-Portfolios aktiv zu verwalten, markenneutrale Portfolios zu konstruieren sowie das Alpha zu extrahieren. Der Anleger partizipiert direkt an der Entwicklung des AMC-Portfolios. Anders als bei der Vermögensverwaltung auf Kontoebene hat er jedoch keinen direkten Anspruch auf die Basiswerte und trägt das Kreditrisiko der emittierenden Bank.

Eine weitere Individualisierung je nach Anlegerbedürfnis und -erwartung bringt eine neue Produktgeneration. Feeder-Zertifikate erlauben dem Vermögensverwalter, gleichzeitig verschiedene Kun-

denprofile abzudecken und eine Vielzahl von Ausprägungen der eigenen Anlagestrategie anzubieten, ohne den Aufwand zu erhöhen oder die Kosteneffizienz zu gefährden. Dabei wird die Basisanlagestrategie als AMC emittiert und das Portfolio innerhalb dieser Struktur von Basiswerten verwaltet.

Für risikofreudigere Investoren oder solche, die weniger Eigenkapital für das gewünschte Exposure einsetzen wollen, kann ein zusätzliches Feeder-Zertifikat

«Die Produkte eignen sich auch zur Absicherung von Zins- und Währungsrisiken.»

mit je nach Marktsituation anzupassendem Fremdkapital aufgesetzt werden. Für konservative Anleger kommt ein Feeder-Zertifikat mit Kapitalschutz in Frage.

Die Produkte eignen sich ebenfalls zur Zins- und Währungsabsicherung oder zur Implementierung einer Ausschüttungsstrategie. Besonders beliebt sind im gegenwärtigen Umfeld AMC auf Schwellenländer- oder High Yield Bonds. Im Vordergrund stehen dabei Renditeverbesserung oder Risikoreduktion sowie die Eliminierung des Zinserhöhungsrisikos.

Linda Prochazkova, Strukturierte Produkte, Julius Bär