

«Portfoliooptimierung» mit SMI-Short-Mini-Futures

Max Lüscher-Marty

Minus 10,15%! – Dies die ziemlich ernüchternde Kursrendite (Price Return) des Swiss Market Index (SMI) im vergangenen Jahr. Auch wenn man die Bruttodividenden einbezieht, blieb unter dem Strich ein sattes Minus (Total Return) von 7,04%. Konkret: Ein diversifiziertes SMI-Portfolio von bspw. CHF 250'000.00 gab von Anfang bis Ende 2018 auf CHF 232'391.45 nach. Der dosierte Einsatz von SMI-Short-Mini-Futures hätte den Schaden in Grenzen gehalten.

Funktionsweise

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

Der Finanzierungslevel von Long-Mini-Futures wird vom Emittenten unter dem Basiswertkurs festgelegt, jener von Short-Mini-Futures darüber. Die Differenz zwischen Basiswertkurs und Finanzierungslevel bestimmt den Wert des Mini-Future. Ein SMI-Long-Mini-Future (Abb. 1) mit einem Finanzierungslevel von bspw. 8'175 und einem Basiswertkurs (SMI) von 8'600 hat einen Wert von 425 (8'600–8'175) Punkten. Ein SMI-Short-Mini-Future (Abb. 2) mit einem Finanzierungslevel von 9'100 wird entsprechend mit 500 (9'100–8'600) Punkten bewertet. Bei einem Bezugsverhältnis (Ratio) von 500 und einem Kontraktwert (Contract Size) von CHF 1.00 notiert der Long-Mini-Future mit CHF 0.85 (425.00 ÷ 500) und der Short-Mini-Future mit CHF 1.00 (500.00 ÷ 500). Gibt der SMI um 100 Punkte nach (von 8'600 auf 8'500), notiert der Long-Mini-Future mit CHF 0.65 (8'500–8'175 ÷ 500) und der Short-Mini-Future mit CHF 1.20 (9'100–8'500 ÷ 500). Der Käufer des Long-Mini-Future hat rund einen Viertel (–23,53%) seines Einsatzes verloren, der Käufer des Short-Mini-Future einen Fünftel (+20,00%) seines Einsatzes gewonnen.

Mini-Futures haben keine vorbestimmte Laufzeit (Open-End). Diese endet jedoch abrupt, wenn der Basiswert (SMI) den Stop-Loss Level berührt oder durchbricht. Bezogen auf unser Beispiel könnte der Stop-Loss Level des Long-Mini-Future bei 8'262.5 SMI-Punkten und jener des Short-Mini-Future bei 9'400 SMI-Punkten festgelegt sein, also 87.5 Punkte über (long) bzw. 100 Punkte unter (short) dem Finanzierungslevel von 8'175 bzw. 9'100 Punkten.

Absicherungstechnik

Angenommen, ein Investor verfügte Ende Januar 2018 über ein diversifiziertes SMI-Portfolio von CHF 250'000.00. Der SMI notierte damals mit rund 9'500 Punkten. Der Investor traut der allgemeinen Euphorie nicht und befürchtet einen deutlichen Einbruch. Er entschliesst sich zum Kauf von 10'000 SMI-Short-Mini-Futures mit einem Finanzierungslevel von 9'975 SMI-Punkten (Stop-Loss Level = 9'875). Bei einer Ratio von 500 kostet ein Mini-Future CHF 0.95. Die Absicherungskosten belaufen sich demnach auf CHF 9'500.00. Wie präsentiert sich die Situation einen Monat später, nachdem der SMI um 5% (von 9'500 auf 9'025) nachgegeben und der Short-Mini-Future von CHF 0.95 auf CHF 1.85 zugelegt hat?

Buchverlust auf dem SMI-Portfolio:	-5% von 250'000.00	=	-12'500.00
Gewinn auf dem Short-Mini-Future:	10'000 x (1.85–0.95)	=	<u>+9'000.00</u>
Buchverlust nach Absicherung		=	<u>-3'500.00</u>

Bei einem SMI-Stand von 9'025 Punkten (9'500 minus 5%) ergäbe sich im Prinzip Preis von CHF 1.90 pro Mini-Future (9'975–9'025 ÷ 500). Der Preis von CHF 1.85 berücksichtigt die Reduktion des Finanzierungslevels binnen eines Monats um rund 25 Punkte, d.h. von 9'975 auf 9'950. Es handelt sich um die Finanzierungskosten des Emittenten. Der Finanzierungslevel wird auch reduziert, wenn Dividenden abgehen. Bei Long-Mini-Futures werden die Finanzierungskosten notabene dazugezählt.

Wie das Beispiel zeigt, hätte eine einzige Short-Mini-Future-Transaktion mit einem Kapitaleinsatz von CHF 9'500.00 einen Gewinn von CHF 9'000.00 generiert. Gemessen an einem diversifizierten SMI-Portfolio von CHF 250'000.00 hätte der Jahresverlust 2018 von rund CHF 18'000.00 um etwa die Hälfte reduziert werden können. Nicht schlecht – aber im Nachhinein weiss man ja immer, was zu tun gewesen wäre.

Absicherungsregel 1

Mini-Futures sind sogenannten symmetrische Produkte. Läuft der Basiswert den Erwartungen entgegen 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 Finanzierungslevel 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 grösserer Abstand den Hebel und mithin die (prozentualen) Gewinnchancen von Mini-Futures reduziert. Bei einem Abstand zwischen Basiswertkurs und Finanzierungslevel von 5% 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%.

Absicherungsregel 2

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

Absicherungsregel 3

Mini-Futures sind Hebelprodukte. «Wie gewonnen, so zerronnen» gilt deshalb bei Mini-Futures ganz besonders. Gibt der Basiswertkurs wie erwartet/erhofft 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-Future weiter zulegt.

Absicherungsregel 4

Nicht nur der Einstieg – auch der Ausstieg sollte regelbasiert erfolgen. Wer sich bspw. mit 20% Gewinn auf einem Short-Mini-Future zufrieden gibt und aussteigt, wenn das Gewinnziel erreicht ist, fährt in der Regel nicht schlecht. Bei einem 10er-Hebel entspricht dies einer Korrektur des Basiswerts um 2%. Alternativ oder ergänzend können bspw. Widerstandslinien das Signal zum Ausstieg geben.

Absicherungsregel 5

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

Schlussfolgerung

«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 ausgestanden. Wer sein Aktienportfolio trotzdem aktiv bewirtschaften 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.

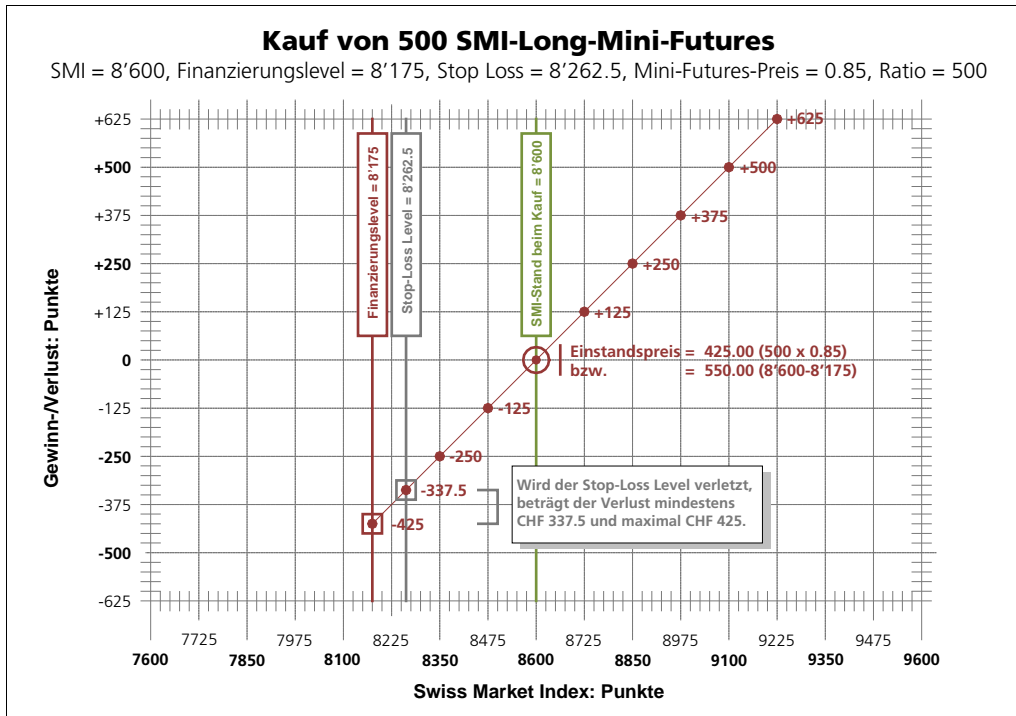


Abb. 1

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-Future und entsprechend höher der Hebel.

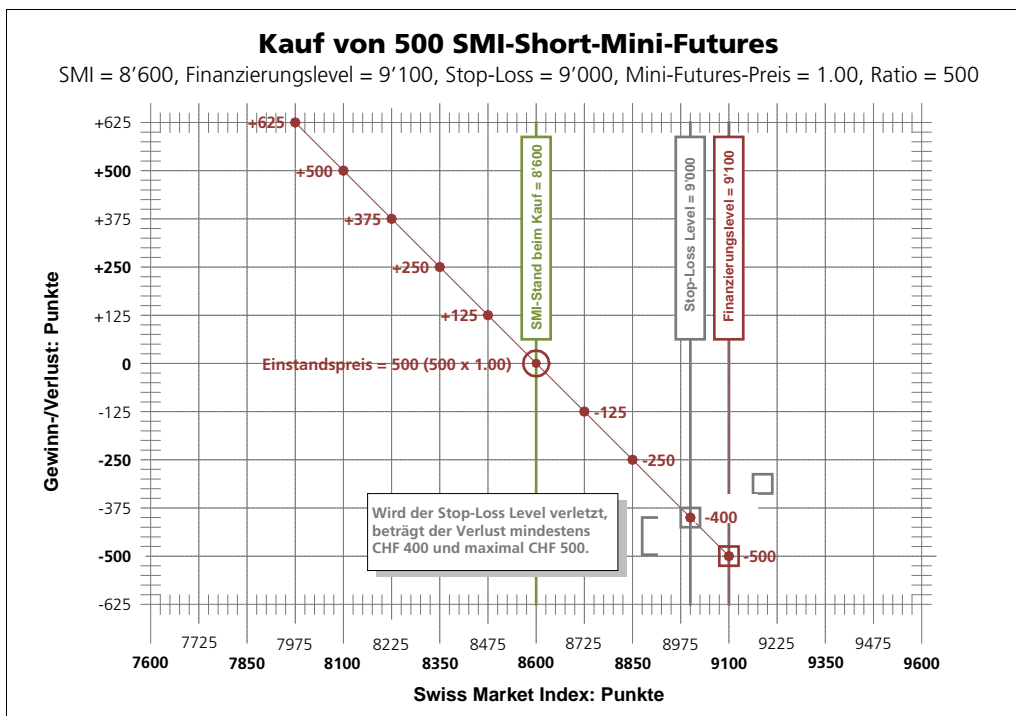


Abb. 2

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

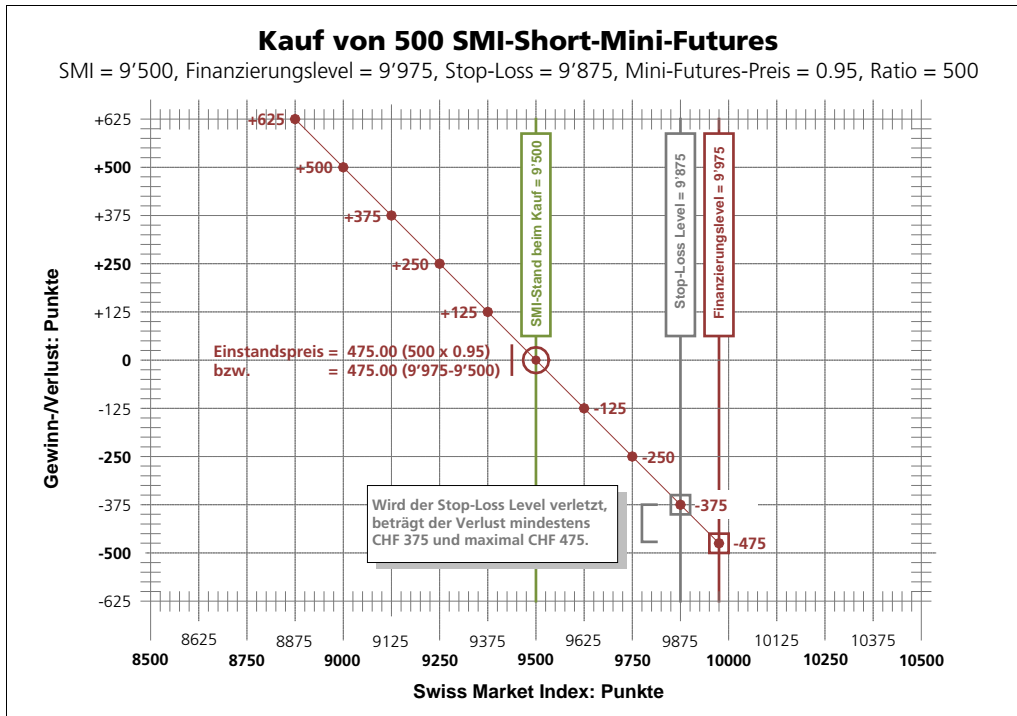


Abb. 3

Ende Januar 2018 notierte der SMI mit rund 9'500 Punkten. Wie das Beispiel zeigt, hätte sich eine Absicherung mit SMI-Short-Mini-Futures als Segen erwiesen.