

# Short-Leveraged-Exchange Traded Products

Ein Leitfaden von WisdomTree



## Bei WisdomTree machen wir es anders

Mit unseren Anlagen eröffnen wir Anlegern das Potenzial für Einkommen, Performance, Diversifizierung und vieles mehr. Wir sponsern verschiedene börsengehandelte Anlagen, die Anlageklassen, Strategien und Länder auf der ganzen Welt abdecken.

Zur Produktfamilie von WisdomTree zählen zukunftsweisende Aktien-, Fixed-Income-, Rohstoff-, Devisen- und Short-Leveraged-ETPs wie auch OGAW-ETFs. Es handelt sich dabei um eine der weltweit umfassendsten, innovativsten Produktreihen von spezialisierten ETPs – dies ermöglicht es den Anlegern, ihre Portfolios auf intelligente Weise aufzubauen und zu diversifizieren.

Unsere umfangreiche Short-Leveraged-Plattform bietet eine Reihe von vollständig besicherten ETPs, die mit Hebeln von  $-1x$  bis  $+5x$  verfügbar sind. Mithilfe dieser preisgekrönten Produkte können Anleger auf ein breites Angebot von Aktien-, Rohstoff-, Fixed-Income-, Alternativ- und Währungsstrategien zugreifen und ihre Renditen täglich durch positive oder inverse Hebel verstärken, eine effiziente Absicherungsposition einstellen und alternative oder einzigartige Strategien verfolgen.

## 01 Einführung 4

## 02 Was ist ein Exchange Traded Product (ETP)?

Merkmale von ETPs	8
ETP-Arten	9
ETP-Zusammenfassung	11

## 03 Short-Leveraged-Positionen

Anwendung von Short-Leveraged-Positionen	14
Margin	15
Short-Selling	16

## 04 Short-Leveraged-ETPs

Was sind Short-Leveraged-ETPs?	20
Struktur von Short-Leveraged-ETPs	21
Warum sind Short-Leveraged-ETPs sinnvoll?	22
Short-Leveraged-Renditen	23
Short-Leveraged-ETPs und andere Anlageinstrumente	23

## 05 Wer sollte Short-Leveraged-ETPs nutzen? 25

## 06 Anpassung und Zinseszins

Periodische Anpassungen	28
Zinseszins	29
Die Auswirkungen des Zinseszins-effekts auf die Renditen über längere Zeiträume	30
Umgang mit dem Zinseszins-effekt	34
Stop-Loss-Anpassungen	36

## 07 Häufig gestellte Fragen 39

# 01 Einführung

“Buy and hold“-Strategien gelten schon seit Langem als zentrales Value-Investmentprinzip. Anlegern wird empfohlen (und sie wissen es auch aus eigener Erfahrung), langfristig zu denken. Erfahrene Anleger ergänzen ihre „Buy and hold“-Strategie jedoch häufig mit kurzfristigem, taktischem Trading.

Sie nutzen gehebelte Produkte, um ihre Sicht der Marktrichtung und des Momentums auszudrücken, und verstärken ihre Zuwächse oder schützen ihr gesamtes Portfolio vor zeitweiligen Marktverwerfungen. Mithilfe von taktischen Handelsinstrumenten können Anleger vielversprechende Sichtweisen umsetzen, ihre kurzfristigen Renditen erhöhen, Anomalien bei den Marktpreisen ausnutzen und Risiken in ihren Portfolios absichern.

Short-Leveraged-ETPs machen erfahrenen Anlegern diese Anlagetaktiken anhand eines einzelnen Trades an regulierten Börsen verfügbar. Die ersten Short-Leveraged-ETPs wurden 2005 auf den Markt gebracht. Seitdem ist das durch das Segment verwaltete Vermögen in Europa auf 8,3 Mrd. USD und weltweit auf 77,9 Mrd. USD in einer Vielzahl von Anlageklassen angewachsen.<sup>1</sup>

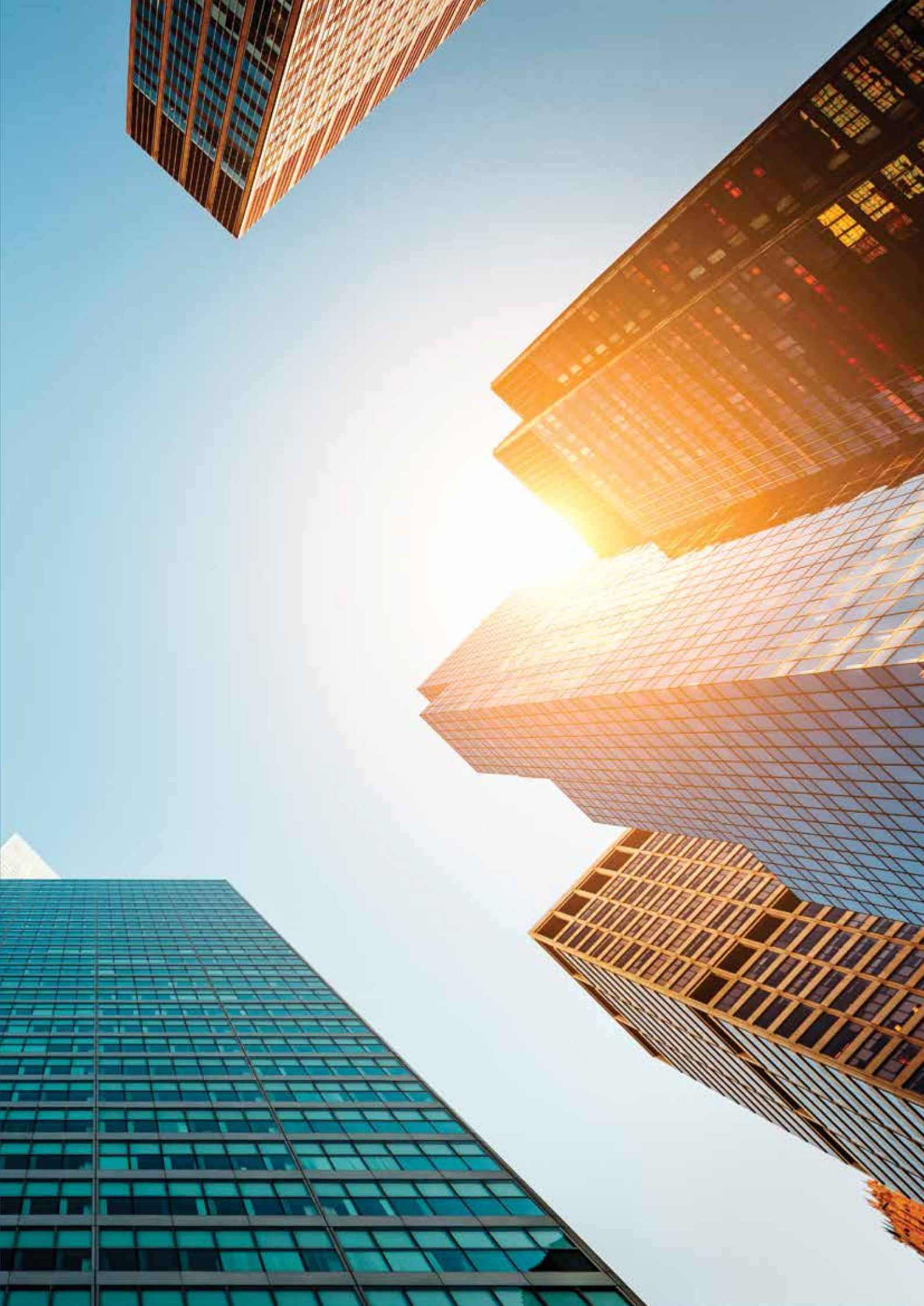
Dieser spezialisierte ETP-Zweig erfordert, ebenso wie andere Anlageprodukte mit Short-Leveraged-Engagement, ein gewisses Maß an Sachkenntnis und Sorgfalt. Wie durch Medien und Behörden aufgezeigt, besteht unter vielen Anlegern ein mangelndes Verständnis im Hinblick darauf, wie Short-Leveraged-ETPs funktionieren und welche Risiken sie in sich bergen.

Mit diesem Leitfaden möchte WisdomTree Anlegern, die mehr über die Chancen und Risiken von Short-Leveraged-ETPs erfahren möchten, einen informativen Anlaufpunkt geben. Wenn die Anleger im Detail mit der Funktionsweise der Produkte vertraut sind, können sie das volle Potenzial von Short-Leveraged-ETPs ausschöpfen.

## 02 Was ist ein Exchange Traded Product?

Ein Exchange Traded Product (ETP) ist ein Finanzinstrument, das ein Engagement in einer Benchmark oder einem Index bietet und wie eine gewöhnliche Aktie an einer Börse gehandelt wird. ETPs werden immer beliebter, da sie eine kostengünstige Lösung zur Nachbildung einer Benchmark darstellen und ihre Intraday-Liquidität aufrechterhalten.

Anfangs lag der Fokus von ETPs auf dem Aktienmarkt, sie decken heute aber eine Vielzahl von Anlageklassen und Wertpapieren ab und bieten Anlegern eine einfache Möglichkeit zur Diversifizierung ihrer Portfolios.



## Merkmale von ETPs

Ein ETP ist ein Finanzinstrument, das an einer Börse gehandelt wird. Ziel eines ETPs ist es in der Regel, dieselbe Rendite zu erzielen wie eine bestimmte Benchmark oder Anlage (vor Gebühren). Obwohl ETPs in mehreren Formen auftreten können, haben sie einige Merkmale gemeinsam.

Merkmale	Vorteil
<b>Passive Anlage</b>	Da die Verwaltungsgebühren in der Regel geringer ausfallen als bei aktiven Anlagen, sind ETPs eine günstige und transparente Methode, um an einem Referenzindex oder Basiswert zu partizipieren.
<b>Nachbildung eines Referenzindex oder Basiswerts</b>	Strebt dieselbe Rendite an wie der Referenzindex oder Basiswert und bietet eine diversifizierte Anlage in nur einer Transaktion.
<b>Offen</b>	Anteile können je nach Bedarf ausgegeben werden.
<b>Börsennotierung</b>	Durch die Bereitstellung laufender Kurse kann auch während des Tages auf die Wertentwicklung der Anlage zugegriffen werden.
<b>Handelbar wie Aktien</b>	ETPs können während der Börsenzeiten genauso leicht gekauft und verkauft werden wie Aktien (= Intraday-Handel).
<b>Liquide Anlage</b>	Liquide Anlage, die von einem Pool von autorisierten Teilnehmern und Market Makern unterstützt wird.

ETPs bilden die Rendite eines zugrunde liegenden Index oder Basiswerts nach und sind genauso leicht zugänglich und handelbar wie Aktien. Die Anleger können so von der breiten Diversifizierung eines Aktienindex profitieren und in einer einzigen Transaktion an Hunderten oder Tausenden von Einzeltiteln partizipieren. Das breite Anlagespektrum von ETPs eröffnet darüber hinaus den Zugang zu exotischeren Anlagen, die zuvor nur institutionellen Anlegern zur Verfügung standen (z. B. einzelne Rohstoffe oder Schwellenmärkte). Hierfür fällt bei ETPs in der Regel eine geringere Gebühr an als bei aktiv verwalteten Fonds. Deshalb können sich ETPs im Hinblick auf ihre Kosten mit traditionellen Indexfonds messen.

### IN EUROPA WERDEN ETPS ÜBLICHERWEISE IN DREI KATEGORIEN EINGETEILT:

#### ETFs

##### Exchange Traded Funds

- + Aktienindizes
- + Rohstoffindizes
- + Festverzinsliche (Fixed Income)
- + Geldmarktinstrumente
- + Private-Equity-Indizes
- + Hedgefonds-Indizes

#### ETCs

##### Exchange Traded Commodities & Currencies

- + einzelne Rohstoffe (z. B. Gold, Öl, Landwirtschaft, Industriemetalle usw.)
- + Rohstoffkörbe
- + Währungen

#### ETNs

##### Exchange Traded Notes

- + generell von Banken ausgegeben
- + in der Regel vollkommen von der Bonität des Emittenten abhängig

## ETP-Arten

### ETFs: Exchange Traded Funds

ETFs sind Investmentfonds, die als einzelnes Wertpapier an einer Börse gehandelt werden. Ihr Ziel besteht in der Nachbildung einer zugrunde liegenden Benchmark. Ähnlich wie Anlagefonds handelt es sich bei ETFs um offene Fonds (d. h. Anteile können entsprechend der Nachfrage ausgegeben/zurückgenommen werden), bei ETF-Anteilen ist jedoch der Intraday-Handel möglich.

In der Europäischen Union unterliegen die meisten ETFs der OGAW-Richtlinie (Rechtsvorschriften für Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren). OGAW-Wertpapiere sind weltweit anerkannt und werden auf der ganzen Welt vermarktet. Sie bieten Anlegern wichtige Schutzmechanismen:

- + SONDERVERMÖGEN: Damit wird das Risiko der Anleger im Falle einer Insolvenz des ETP-Anbieters gemindert.
- + HÖHERE TRANSPARENZ: Den Anlegern müssen bestimmte Informationen zugänglich gemacht werden.
- + BESTIMMTES MASS AN DIVERSIFIZIERUNG: Damit wird verhindert, dass das Vermögen in einem einzelnen Vermögenswert gebündelt wird.

Diese Schutzmechanismen haben zur Popularität von ETFs sowohl bei Anlegern als auch bei Anbietern beigetragen.

### BEISPIELE FÜR ANLAGEKLASSEN

Aktien	Festverzinsliche (Fixed Income)	Geldmarktinstrumente	Alternative Anlagen
Global	Staatsanleihen	EONIA	Private Equity
Sektoren	Unternehmensanleihen	SONIA	Hedgefonds
Schwellenländer-Anleihen	Inflationsindexierte Wertpapiere	Federal Reserve Funds	Volatilität
Einzelländer	Hohe Rendite	Diversifizierte Indizes	Immobilien
	Hypothekarisch gesicherte Wertschriften		Rohstoffe
	Schwellenländer-Anleihen		

### ETCs: Exchange Traded Commodities

ETCs sind unverzinsten Schuldverschreibungen, die auf ein Engagement in Rohstoffen ausgelegt sind (einzelne Rohstoffe oder Rohstoffkörbe). Sie selbst sind nicht OGAW-konform, der Großteil der ETCs ist jedoch für die Anlage in OGAW-Fonds geeignet.

#### BEISPIELE FÜR ANLAGEKLASSEN

Landwirtschaft	Industriemetalle	Energie	Edelmetalle	Diversifiziert
Getreide	Aluminium	Brent-Rohöl	Gold	Rohstoffkörbe
Kakao	Kupfer	WTI-Rohöl	Silber	ohne Landwirtschaft
Kaffee	Blei	Emissionszertifikate	Platin	ohne Energie
Mais	Nickel	Erdgas	Palladium	
Baumwolle	Zinn	Raffinierte Produkte		
Sojabohnen	Zink			
Zucker				
Weizen				

Da die OGAW-Richtlinie für kollektive Anlageinstrumente ein Mindestmaß an Diversifizierung vorsieht und die zulässigen Vermögenswerte begrenzt, waren die Anbieter auf eine alternative Struktur angewiesen, um den Anlegern einen Zugang zu einzelnen Rohstoffen zu ermöglichen. In Europa bestand die Lösung darin, auf eine Schuldverschreibung zurückzugreifen, die von einer Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle – SPV) mit Sondervermögen emittiert wird:

- + FINANZIERUNGSSTRUKTUR: Das bedeutet, dass ETCs aufsichtsrechtlich anders behandelt werden als ETFs und nicht die Diversifikationsanforderungen der OGAW-Richtlinie erfüllen müssen. Auf diese Weise können Anleger in einzelne Rohstoffe oder in eine geringe Anzahl von Rohstoffen investieren.
- + ZWECKGESELLSCHAFT: Die Emission über eine Zweckgesellschaft bedeutet, dass das im Rahmen des Produkts verwaltete Vermögen vom Vermögen des Anbieters getrennt ist und bei einer Insolvenz des Anbieters nicht verwendet werden kann, um dessen Verbindlichkeiten zu tilgen.
- + BESICHERT: ETCs werden häufig mit dem physischen Vermögenswert unterlegt oder mit einem Derivat besichert, mit dem ein Engagement in der Anlage aufgebaut wird. Die Verpflichtungen aus einem Derivatekontrakt für ETCs werden in der Regel besichert.

ETCs werden auch verwendet, um Anlegern den Zugang zu Währungen zu ermöglichen, entweder anhand einzelner Währungspaare (gehebelt oder ungehebelt) oder über einen Währungskorb.

## ETNs: Exchange Traded Notes

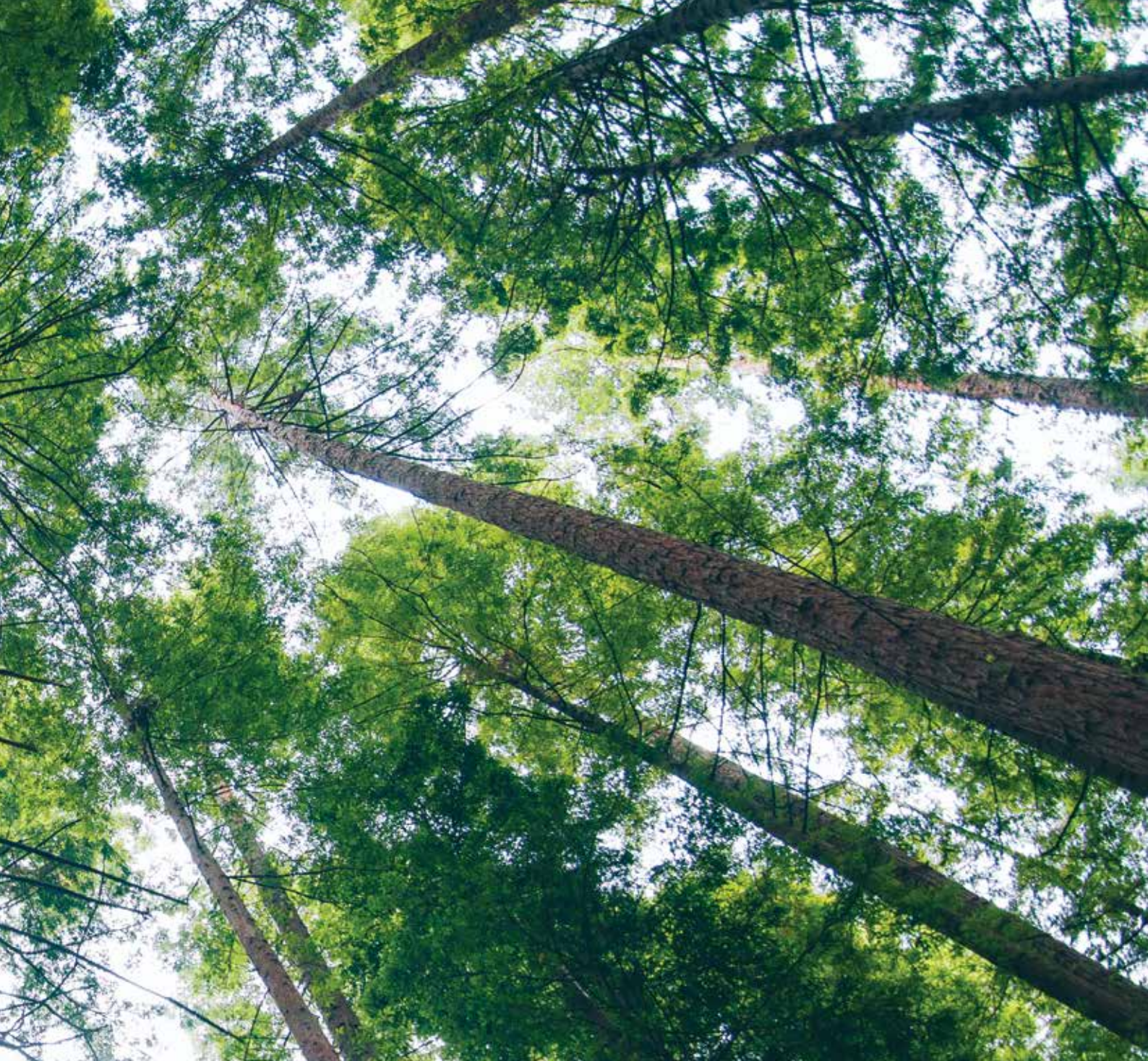
ETNs unterscheiden sich erheblich von ETFs und ETCs und sind nicht OGAW-konform. Wie ETCs sind ETNs unverzinsliche Schuldverschreibungen, die die Wertentwicklung eines zugrunde liegenden Index oder Basiswerts nachbilden. ETNs werden jedoch in der Regel von Banken, nicht von Zweckgesellschaften emittiert. Sie halten keine Wertpapiere und sind normalerweise nicht besichert. Insofern ähneln sie unbesicherten, börsennotierten Anleihen, da sie vollkommen von der Bonität ihres Emittenten abhängig sind.

## ETP-Zusammenfassung

	ETF	ETC	ETN
<b>Art des Wertpapiers</b>	Sondervermögen	Schuldverschreibung	Schuldverschreibung
<b>Untersteht der OGAW-Richtlinie</b>	Ja	Nein	Nein
<b>Zugang zu Rohstoffen</b>	Begrenzt*	Ja	Ja
<b>Kreditrisiko des Emittenten</b>	Begrenzt	Begrenzt	Ja
<b>OGAW-geeignet</b>	Ja	Ja	Ja

\* Gemäß der OGAW-Richtlinie dürfen ETFs keine physischen Rohstoffe halten und müssen ein Mindestmaß an Diversifizierung gewährleisten. Das bedeutet, dass ETFs lediglich einen Zugang zu bestimmten diversifizierten Rohstoffindizes ermöglichen können.





## 03 Short-Leveraged-Positionen

Anwendung von Short-Leveraged-Positionen

Margin

Short-Selling

# Anwendung von Short-Leveraged-Positionen

## Short- und Long-Positionen

Eine Short-Position in Wertpapieren wie Aktien bedeutet, dass der Inhaber der Position davon profitiert, wenn der Wert der Anlage sinkt. Dies steht im Gegensatz zu einer konventionellen Long-Position, bei der der Anleger von einer Wertsteigerung der Anlage profitiert. Short-Positionen können verwendet werden, um sich vor rückläufigen Kursen zu schützen oder von ihnen zu profitieren.

## Leveraged-Positionen

Eine Leveraged-Position (oder gehebelte Position) vervielfacht sowohl die positiven als auch die negativen Renditen einer Anlage. Sowohl Long- als auch Short-Positionen können mit einem Hebel versehen sein. Die potenziellen Erträge und Verluste aus einer gehebelten Position fallen höher aus als die aus der entsprechenden nicht gehebelten Position.

Leveraged-Positionen können verwendet werden, um ein Engagement in einer bestimmten Höhe zu erzielen und dabei weniger Startkapital zu investieren. Der Überschuss kann für alternative Anlagen oder als Barreserve genutzt werden. Andererseits kann ein Anleger damit auch eine aggressivere Strategie verfolgen und den Hebel dazu verwenden, um ein höheres Engagement zu erreichen, da er erwartet, zusätzliche Gewinne zu erzielen.

### KAPITAL ERHALTEN

Für Leveraged-Positionen ist weniger Kapital notwendig, um ein Engagement in einer bestimmten Höhe zu erzielen. Dadurch bleibt Kapital für alternative Investments übrig und die Höhe des im Voraus eingesetzten Kapitals wird reduziert.

### ENGAGEMENT ERHÖHEN

Mithilfe von Leveraged-Positionen können Anleger mit demselben Kapital, das sie für eine nicht gehebelte Anlage eingesetzt hätten, ein zusätzliches Engagement erzielen.

### MARKTRISIKO ABSICHERN

Short-Positionen lassen sich einsetzen, um mögliche Verluste/Gewinne auszugleichen, die sich aus einer Long-Position ergeben. Dies liefert, unabhängig von den Marktbedingungen, mehr Sicherheit bezüglich künftiger Kurse.

### VOM MARKTRÜCKGANG PROFITIEREN

Short-Positionen sind für Anleger ein Mechanismus, um von rückläufigen Märkten zu profitieren.

### KOMPLEXE HANDELSSTRATEGIEN UMSETZEN

Beispiel: Eine Long/Short-Strategie, bei der eine Long-Position auf Aktien erfolgt, bei denen ein Kursanstieg erwartet wird, und eine Short-Position auf andere Aktien, bei denen ein Kursrückgang erwartet wird.

## Margin

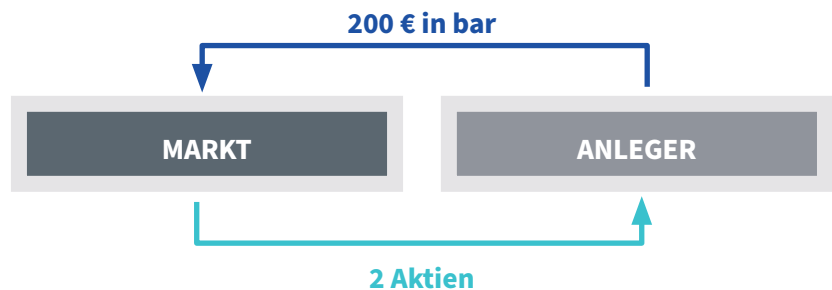
Wenn Anleger einen Kredit aufnehmen, um ihr Engagement in einer gewünschten Anlage zu erhöhen, tun sie dies in der Regel über einen Broker oder einen anderen Finanzvermittler.

Der Broker richtet ein Konto ein (genannt „Marginkonto“). Der Anleger zahlt normalerweise Zinsen und muss Anlagen in einer bestimmten Höhe in dem Marginkonto halten, um das Kreditrisiko zu minimieren. Der Anleger kann Verträge und Wetten abschließen, die ein gewisses Engagement in den Kursschwankungen einer Anlage bieten, während sein Barguthaben nur durch einen Bruchteil dieses Engagements belastet wird.

Wie unten eingehender erläutert wird, werden Marginkonten auch von Optionen, Futures, Differenzkontrakten (CFDs) und zum Spread Betting verwendet, um Short- und Long-Engagements mit gehebelten Renditen zu erzielen.

Kurs **heute:**

**100 €**



Der Anleger hat 100 Euro auf seinem Konto, kauft aber Aktien im Wert von 200 Euro – die zusätzlichen 100 Euro werden „auf Margin“ aufgenommen.

Kurs **morgen:**

**110 €**



Der Kurs steigt um 10 % auf 110 Euro. Der Anleger kann also zwei Aktien für 220 Euro verkaufen. Der Gewinn von 20 Euro (vor Kreditkosten) entspricht einer Rendite von 20 % auf den Kontostand von 100 Euro. Ohne das Marginkonto hätte der Anleger nur eine Aktie kaufen (und einen Gewinn von 10 % erzielen) können.

## Short-Selling

Bei einem Short-Sell werden Wertpapiere ausgeliehen und am Markt verkauft. Dabei wird erwartet, dass der Marktpreis sinken wird.

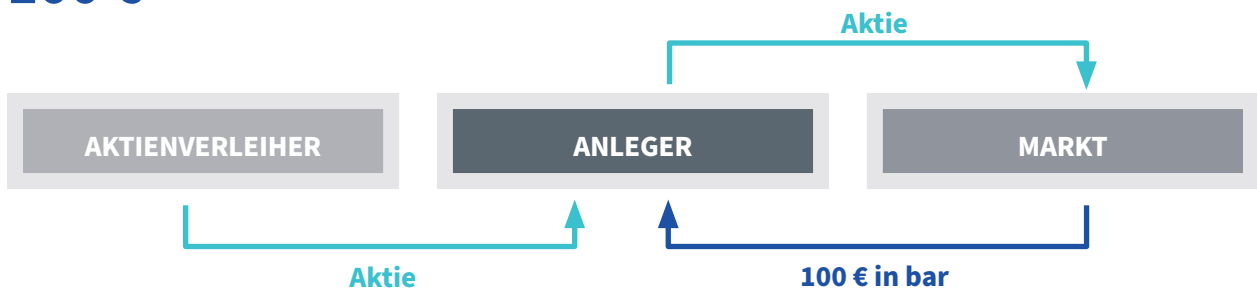
Der Rückgang des Marktpreises ermöglicht es dem Entleiher, die Wertpapiere für weniger als den anfänglichen Verkaufspreis zurückzukaufen. Daraufhin gibt der Anleger diese an den Verleiher zurück und behält die Gewinne aus dem Short-Sell ein. Für das Short-Selling ist in der Regel ein Marginkonto bei einem Broker notwendig und der Anleger muss Anlagen in einer bestimmten Höhe in dem Konto halten. Das Entleihen der Wertpapiere verursacht in der Regel Finanzierungskosten. Die Kosten für den Rückkauf der Wertpapiere können deutlich ansteigen, weshalb die Verluste für den Anleger potenziell hoch sind.

**MIT HEBEL INVESTIEREN**

Um ein Short- oder Long-Engagement mit Hebel zu erzielen, werden von den Anlegern eine Vielzahl von Methoden eingesetzt. Einige der traditionelleren Methoden werden unten zusammengefasst.

Kurs **heute:**

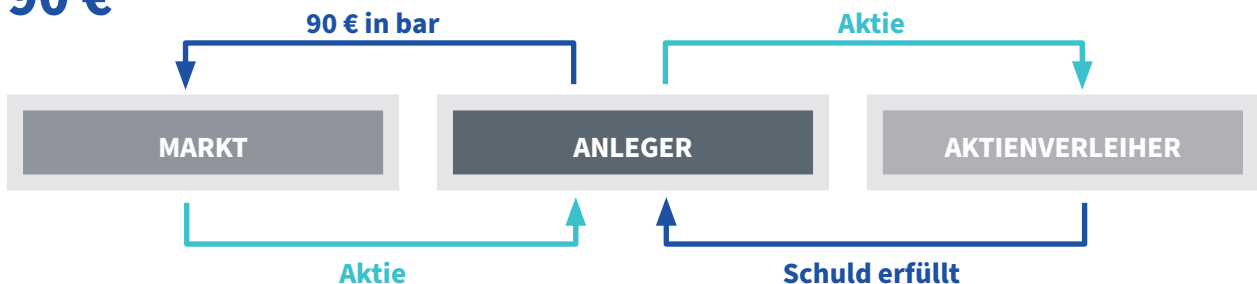
**100 €**



Erhält 100 Euro und ist Inhaber einer Aktie (plus Kreditkosten).

Kurs **morgen:**

**90 €**



Zahlt 90 Euro, gibt eine Aktie zurück und erzielt einen Gewinn von 10 Euro (abzüglich Kreditkosten).

## Futures-Kontrakte

Anleger können Futures-Kontrakte kaufen (Long-Position) oder verkaufen (Short-Position). Der Käufer verpflichtet sich zum Kauf (und der Verkäufer zum Verkauf) eines Vermögenswerts in der Zukunft zu einem heute festgelegten Preis. Der Käufer oder der Verkäufer können auf ähnliche Weise wie bei Call- oder Put-Optionen profitieren. Der Unterschied zwischen dem Preis des Vermögenswerts, der bei Aushandlung des Futures-Kontrakts festgelegt wurde, und dem Preis des Vermögenswerts bei Abwicklung des Kontrakts, kann jedoch signifikant sein. Wer mit Futures-Kontrakten handelt, muss einen Anteil des Kontraktwerts in einem Marginkonto als Sicherheit hinterlegen.

## Differenzkontrakte (Contracts for difference = CFDs)

CFDs sind Verträge zwischen zwei Parteien, die auf die Schwankungen des Kurses einer Anlage spekulieren. Wenn die Anlage im Wert sinkt, erhält der Verkäufer vom Käufer Geld und umgekehrt. Der Kurs der Anlage könnte signifikanten Schwankungen unterliegen, weshalb die Verluste für beide Parteien sehr hoch ausfallen können (in Abhängigkeit vom Hebelfaktor und der Höhe des Kontrakts). CFDs werden auf Margin über Broker gehandelt, es fallen also Finanzierungs- und Provisionskosten an.

## Warrants, Zertifikate und strukturierte Produkte

Zahlreiche Finanzinstitute bieten Finanzprodukte an, die Anlegern ein Short-Leveraged-Engagement in einer Vielzahl von Anlagen ermöglichen. Diese Instrumente, die häufig als Warrants, Zertifikate oder strukturierte Produkte bezeichnet werden, können an einer Börse notiert sein oder nicht. Ihre Liquidität hängt oft von dem Finanzinstitut ab, das sie emittiert, und bei einigen Produkten kann ein Verkauf vor deren Fälligkeit teuer werden. Außerdem sind sie in der Regel nicht besichert, weshalb die Anleger dem Kreditrisiko des Emittenten unterliegen.

## Spread Betting

Beim Spread Betting wird anhand einer „Spread-Wette“ (Spread Bet) auf die Schwankungen eines Kurses gewettet. Der Verkäufer der Spread-Wette geht short und profitiert, wenn der Kurs der Anlage unter den Verkaufspreis sinkt, muss aber zahlen, wenn der Kurs der Anlage steigt. Die Funktionsweise des Spread Bettings ist der von CFDs ähnlich.

Der Kurs der Anlage könnte deutlich ansteigen, weshalb die Verluste für den Verkäufer potenziell hoch sind. Die Wette wird bei einem Spread-Betting-Anbieter platziert (der als Market Maker agiert) und die Finanzierungskosten werden in den Spread zwischen dem Kauf- und Verkaufspreis eingerechnet, es können jedoch trotzdem Zinsen anfallen.

## Optionen

Optionen sind Kontrakte, die von einer Partei (dem Optionsverkäufer) an eine andere Partei (den Optionskäufer) verkauft werden. Der Kontrakt gibt dem Käufer das Recht, einen Basiswert zu einem vereinbarten Preis (dem Ausübungspreis) innerhalb eines bestimmten Zeitraums oder zu einem bestimmten Termin (Ausübungstag) zu kaufen (call) oder zu verkaufen (put). Der entscheidende Unterschied zwischen Optionen und Futures liegt darin, dass beim Optionshandel keine Verpflichtung zum Kaufen oder Verkaufen des Basiswerts besteht. Mit anderen Worten wird nur dann von diesem Recht Gebrauch gemacht, wenn ein Gewinn erzielt werden kann.

**Call-Optionen** entsprechen einem Long-Engagement. Sie geben dem Inhaber das Recht, zu einem bestimmten Preis an einem vorab festgelegten Datum in der Zukunft zu kaufen. Der Käufer einer Call-Option möchte, dass der Kurs des Basiswerts steigt, sodass er von der Differenz zwischen dem vorab festgelegten Preis und dem aktuellen Kurs des Basiswerts profitiert.

**Put-Optionen** entsprechen hingegen einem Short-Engagement. Sie geben dem Inhaber der Option das Recht, zu einem bestimmten Preis an einem vorab festgelegten Datum in der Zukunft zu verkaufen. Deshalb möchte der Käufer einer Put-Option, dass der Kurs des Basiswerts sinkt.

Beim Kauf von Optionen können die Anleger ein Short- oder Leveraged-Engagement erzielen, da sie Zugang zum vollen Kurs des Basiswerts haben, die Kosten für den Kontrakt aber nur zu Beginn bezahlen (die Optionsprämie).

### SICHERHEITEN

Im Allgemeinen werden damit ein oder mehrere Vermögenswerte bezeichnet, die ein Kreditnehmer als Sicherheit für eine Verbindlichkeit anbietet. Im Zusammenhang mit ETPs beziehen sich Sicherheiten üblicherweise auf Vermögenswerte, die von Swap-Anbietern zur Besicherung ihrer Zahlungsverpflichtungen aus einer Swap-Vereinbarung angeboten werden.





# 04 Short-Leveraged-ETPs

Was sind Short-Leveraged-ETPs?

Struktur von Short-Leveraged-ETPs

Warum sind Short-Leveraged-ETPs sinnvoll?

Short-Leveraged-Renditen

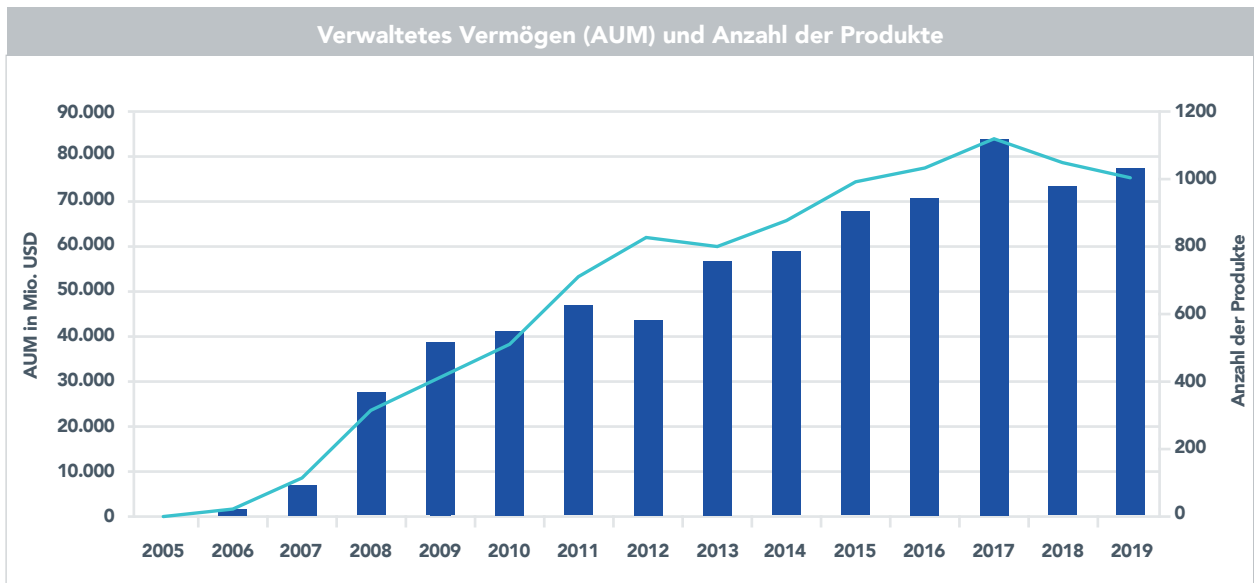
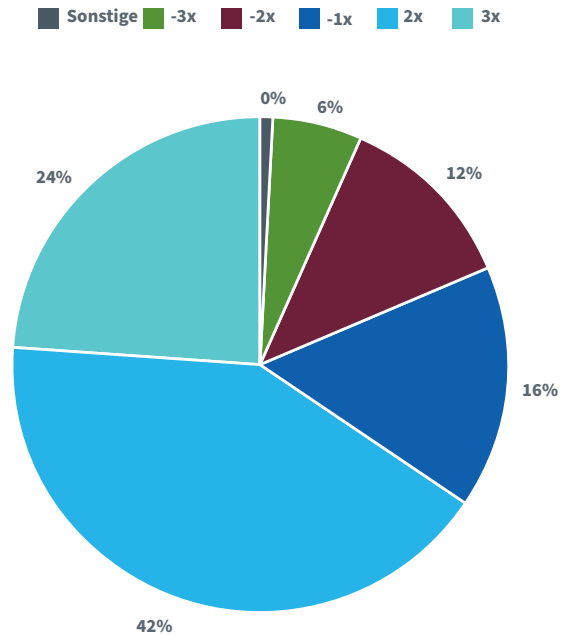
Short-Leveraged-ETPs und andere Anlageinstrumente

# Was sind Short-Leveraged-ETPs?

Unter Short-Leveraged-ETPs werden gehebelte Long-Produkte (z. B. mit Hebelfaktor 2x, 3x oder 5x) wie auch nicht gehebelte und gehebelte Short-Produkte (z. B. mit Hebelfaktor -1x, -2x, -3x oder -5x) verstanden.

Short-Leveraged-ETPs ermöglichen es Investoren, mithilfe von börsengehandelten, liquiden, kostengünstigen und besicherten Finanzprodukten auf Short- und gehebelte Renditen zuzugreifen. Für Short-Leveraged-ETPs steht eine Vielzahl von Anlageklassen, wie Aktien, Fixed Income, Rohstoffe und Währungen, zur Auswahl.

Die ersten Short-Leveraged-ETPs wurden 2005 auf den Markt gebracht. Seitdem ist das durch das Segment verwaltete Vermögen in Europa auf 9,8 Mrd. USD angewachsen. Wie das Chart unten zeigt, hat das Vermögen weltweit die Marke von 67 Mrd. USD überschritten, während die Anzahl der Produkte 1.204 erreicht hat.<sup>2</sup>



	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
— AUM	88	1.576	6.193	27.381	38.957	41.477	46.733	43.799	57.143	58.989	67.853	70.492	84.227	74.226	77.952
■ Anz. d. ETPs	9	29	117	286	385	513	713	820	811	880	983	1028	1122	1051	1011

Source: WisdomTree, Bloomberg, as of 28 February 2019

## Struktur von Short-Leveraged-ETPs

Wie andere ETPs, sind auch Short-Leveraged-ETPs passive Investments, die die Rendite einer zugrunde liegenden Benchmark bzw. Anlage nachbilden.

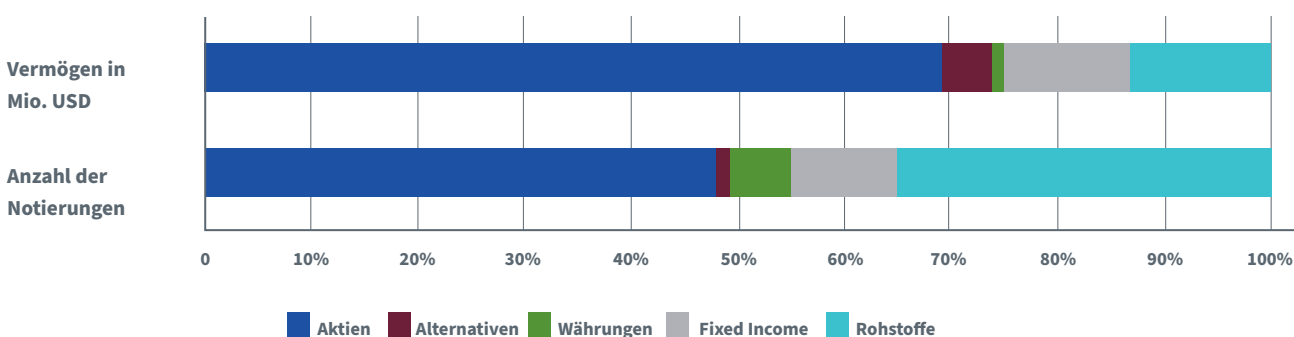
In Europa erreichen Short-Leveraged-ETPs diese Replikation im Allgemeinen durch ein Investment in Total-Return-Swaps mit finanziellen Gegenparteien. Diese Art von Engagement wird häufig als synthetische Replikation bezeichnet, da der ETP-Emittent die Basiswerte, die das Produkt nachbilden soll, nicht direkt hält. Bei einigen Short-Leveraged-ETPs in den Vereinigten Staaten wird direkt in Futures, Optionen und andere Derivate investiert. In Europa ist dies hingegen nicht weit verbreitet.

Synthetische ETPs sind durch die Gegenpartei des Total-Return-Swaps mit einem Kreditrisiko behaftet, da diese ihren Verpflichtungen im Rahmen des Swap theoretisch nicht nachkommen könnte. Um die Auswirkungen einer möglichen Zahlungsunfähigkeit zu minimieren, werden synthetische ETPs in Europa in der Regel besichert. Dies geschieht anhand von Vermögenswerten, die der Swap-Kontrahent als Sicherheit für seine Verpflichtungen unter dem Swap bereitstellen muss. Für ETPs gelten üblicherweise strenge Bestimmungen hinsichtlich der Besicherung. Im Fall der Zahlungsunfähigkeit eines Swap-Kontrahenten, sollte der ETP-Anbieter in der Lage sein, die Sicherheiten zu verkaufen und die Erlöse daraus an die Anleger weiterzugeben.

Für Short-Leveraged-ETPs müssen durch die Anleger keine Direktkredite aufgenommen, Optionen gehandelt oder Marginkonten geführt werden. Außerdem können sie nicht mehr als den ursprünglich investierten Betrag verlieren.

### Synthetische Replikation

Synthetische ETPs halten keine Basiswerte. Stattdessen geht der ETP-Emittent eine Swap-Vereinbarung mit einem Kontrahenten ein. Der Kontrahent stellt dem Emittenten die Rendite der Basiswerte abzüglich der Swap-Gebühr bereit. Um das Kreditrisiko gegenüber dem Kontrahenten zu minimieren, werden die meisten synthetischen ETPs mit Sicherheiten unterlegt.



	Anzahl der Notierungen	Vermögen in Mio. USD
<b>Aktien</b>	<b>579</b>	<b>48.587</b>
<b>Alternativen</b>	<b>16</b>	<b>2.274</b>
<b>Währungen</b>	<b>72</b>	<b>979</b>
<b>Fixed Income</b>	<b>109</b>	<b>7.747</b>
<b>Rohstoffe</b>	<b>428</b>	<b>9,890</b>

## Warum sind Short-Leveraged-ETPs sinnvoll?

### 01 Einfachheit

ETPs ermöglichen es erfahrenen Anlegern, ein Short-Leveraged-Engagement in einer Vielzahl von Anlagen zu erzielen, ohne dazu direkte Kredite aufnehmen zu müssen, Marginkonten zu führen oder Optionen zu handeln.

### 02 Präzision

ETPs haben eine offene Struktur, wobei die Ausgabe und Rücknahme von unabhängigen Market Makern durchgeführt wird. Die Market Maker können den Ausgabe- und Rücknahmeprozess dazu nutzen, um durch Arbitrage Differenzen zwischen dem Preis des ETPs und dem Wert des zugrunde liegenden Index oder Basiswerts zu eliminieren. Dadurch wird sichergestellt, dass der Preis des ETPs im Allgemeinen den Preis des Basiswerts nachbildet (mit gewissen Schwankungen, die Tracking-Differenz genannt werden).

### 03 Zugang

ETPs werden an regulierten Börsen gehandelt und abgewickelt. Sie können in normalen Maklerkonten oder einem Depot gehalten werden. In dieser Hinsicht sind sie wie normale Aktien.

### 04 Transparenz

ETPs bilden Indizes und andere transparente Basiswerte nach. Bei den Preisen dieser Basiswerte handelt es sich um öffentlich verfügbare Informationen. Die Preise und die Performance des ETPs lassen sich unabhängig verifizieren.

### 05 Liquidität

ETPs werden an Börsen gehandelt, wobei mehrere unabhängige Market Maker, sowohl auf dem Primär- als auch auf dem Sekundärmarkt, für die Liquidität verantwortlich sind. Dies gewährleistet, dass ETPs gut mit Liquidität versorgt sind und diese nicht von der Bereitschaft eines Kontrahenten (oder des Emittenten) zur Bereitstellung der Liquidität abhängt.

## Short-Leveraged-Renditen

Short-Leveraged-ETPs bieten ein Engagement in einem Vielfachen der Performance einer Benchmark über einen definierten Zeitraum hinweg – in der Regel einen Tag.

Wie unten eingehender erläutert wird, ist es äußerst wichtig, dass die Anleger sich des Zeitraums (oft als „Anpassungshäufigkeit“ bezeichnet) bewusst sind, der für ihr Engagement gilt. Dieser Zeitraum ist in der Regel in der Bezeichnung des Produkts enthalten und wird im Merkblatt und im Prospekt für das Produkt beschrieben.

Beispiel: Ein täglich um den Faktor 2 („2x“) gehebeltes Engagement bedeutet, dass das Produkt das Doppelte der täglichen prozentualen Veränderung des nicht gehebelten Indexstands widerspiegelt (vor Gebühren). Short-Leveraged-ETPs können das jeweilige Engagement auf zwei verschiedene Weisen bereitstellen:

- + Durch Bereitstellung eines Engagements, das einem Vielfachen der Performance eines herkömmlichen Delta-One-Index über einen definierten Zeitraum hinweg entspricht. Für einen Short-Leveraged-ETP, der diese Methode verwendet, wird der Preis des ETPs an einem beliebigen Handelstag ermittelt, indem zunächst die tägliche prozentuale Veränderung im zugrunde liegenden Delta-One-Index mit dem entsprechenden Hebelfaktor, z. B. -1 oder +2, multipliziert und das Ergebnis daraufhin auf den Schlusskurs des ETPs vom vorherigen Handelstag angewendet wird.
- + Durch Nachbildung eines Index, bei dem es sich bereits um einen Short-Leveraged-Index handelt. Beispiel: Ein Leveraged-ETP bildet einen Index nach, dessen Methodik die entsprechende gehebelte Rendite beinhaltet.

Der Preis von Short-Leveraged-ETPs wird ebenfalls angepasst, um die Gebühren widerzuspiegeln, die an den ETP-Emittenten, die Swap-Kontrahenten und den Index-Anbieter zu entrichten sind.

## Short-Leveraged-ETPs und andere Anlageinstrumente

	ETP	Zertifikate/ Warrants	Optionen	Futures	CFDs	Spread Betting
<b>Sehr hoher Hebel</b> Hebel über 5x?	In der Regel bis zu 5x täglich	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
<b>Begrenzte potenzielle Verluste</b> Auf ursprüngliches Investment begrenzt?	Ja	Ja	Ja (für Optionskäufer)	Nein	Nein	Nein
<b>Marginkonto erforderlich</b>	Nein	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja
<b>Mehrere Market Maker/Preise</b> Transparente, wettbewerbsorientierte Preise für dasselbe Produkt?	Ja	Nein	Ja	Ja	Nein	Nein
<b>Besichert</b> Intraday-Risiko durch hinterlegte Sicherheiten gedeckt?	Ja	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
<b>Transparenter Handel</b> Handel kontinuierlich an einer regulierten Börse möglich?	Ja	Nein	Ja	Ja	Nein	Nein

05 Wer sollte Short-Leveraged-ETPs nutzen?

Short-Leveraged-ETPs erleichtern den Zugang zu komplexen Investmentstrategien, es handelt sich bei ihnen allerdings auch um komplexe Produkte. Es ist von höchster Bedeutung, dass die Anleger vor einem Investment mit den Produktmerkmalen und den damit verbundenen Risiken vertraut sind.

Short-Leveraged-Produkte haben das Ziel, ihre Rendite für einen bestimmten Zeitraum (in der Regel einen Tag) bereitzustellen. Aufgrund von Zinseszins- und Hebeleffekten können sich die Renditen für Short-Leveraged-ETPs, die länger als diesen Zeitraum gehalten werden, von einer ähnlich gehebelten Benchmark unterscheiden. Die Renditen des zugrunde liegenden Index sollten nicht mit dem Short-/Hebelfaktor multipliziert werden, um die ETP-Rendite über längere Zeiträume einzuschätzen.

Aufgrund der Effekte periodischer Anpassungen und des Zinseszinses sollten Anleger ihre Investments aktiv im regelmäßigen Takt mit den ETP-Anpassungen überwachen und verwalten. In der Regel bedeutet dies, dass das Investment täglich überwacht werden muss. Short-Leveraged-ETPs eignen sich nicht für passive Anleger, die eine traditionelle „Buy and hold“-Strategie verfolgen.

Bei gehebelten Anlagen müssen die Anleger zusätzliche Aspekte abwägen. Insbesondere vervielfachen sich die Verluste wie auch die Gewinne. Es ist von höchster Bedeutung, dass die Anleger sich dieser Risiken bewusst sind und in kurzer Zeit hohe Verluste hinnehmen können. Ebenso wichtig ist es, sich über die Auswirkungen des Haltens einer Short-Position im Klaren zu sein (d. h. Zuwächse in der zugrunde liegenden Benchmark verursachen Verluste für einen Anleger mit einem Short-ETP).

Vor dem Investment in ein Finanzprodukt sollten Anleger immer ihre eigene Anlagesituation und ihre Anlageziele in Betracht ziehen.

#### PRODUKTE VERSTEHEN

Aufgrund von Hebel- und Zinseszinsseffekten entspricht das Halten eines 3x ETP über einen längeren Zeitraum als die Anpassungsperiode (d. h. in der Regel einen Tag) nicht dem Kauf der dreifachen Menge der zugrunde liegenden Benchmark und dem Halten dieser Anlage über denselben Zeitraum.

#### HOHE KURZFRISTIGE VERLUSTE TOLERIEREN KÖNNEN

Verluste werden durch den Hebel verstärkt und obwohl die Verluste auf den Betrag beschränkt sind, der für das ETP bezahlt wurde, ist es trotzdem möglich, das gesamte anfängliche Investment zu verlieren.

#### INVESTMENTS AKTIV ÜBERWACHEN UND VERWALTEN

Aufgrund des Zinseszinsseffekts eignen sich Short-Leveraged-ETPs nicht für passive Anleger.

#### ANLAGESITUATION UND ANLAGEZIELE BERÜCKSICHTIGEN

Anleger sollten die Auswirkungen, die sich durch das Halten eines Short-Leveraged-ETPs ergeben, auf der Grundlage ihrer persönlichen Umstände und Ziele beurteilen.

# 06 Anpassung und Zinseszins

Periodische Anpassungen

Zinseszins

Die Auswirkungen des Zinseszinseffekts auf die Renditen über längere Zeiträume

Umgang mit dem Zinseszinseffekt

Stop-Loss-Anpassungen





## Periodische Anpassungen

Short-Leveraged-ETPs sollen in der Regel Renditen erwirtschaften, die einem Vielfachen der prozentualen Veränderung der zugrunde liegenden Benchmark über einen bestimmten Zeitraum – üblicherweise täglich – entsprechen.

Diese periodische Anpassung (Reset) bedeutet, dass für jeden Anleger über diesen Zeitraum ein konstanter Hebelfaktor beibehalten wird. Für ein ETP, das jeden Tag angepasst wird, können die Anleger, einschließlich neuer Anleger, also damit rechnen, dass der veröffentlichte Hebelfaktor auf die Renditen für diesen Tag angewendet wird.



Über den angegebenen Zeitraum (in der Regel ein einzelner Tag) sollte sich der Preis des ETPs – vor Gebühren – um die prozentuale Schwankung der Benchmark, multipliziert mit dem Hebelfaktor (z. B. 2 oder -1) verändern. Am Ende des Zeitraums werden die Basispreise für das ETP und die Benchmark „zurückgesetzt“ bzw. angepasst und als Ausgangspunkt für den nächsten Zeitraum verwendet.

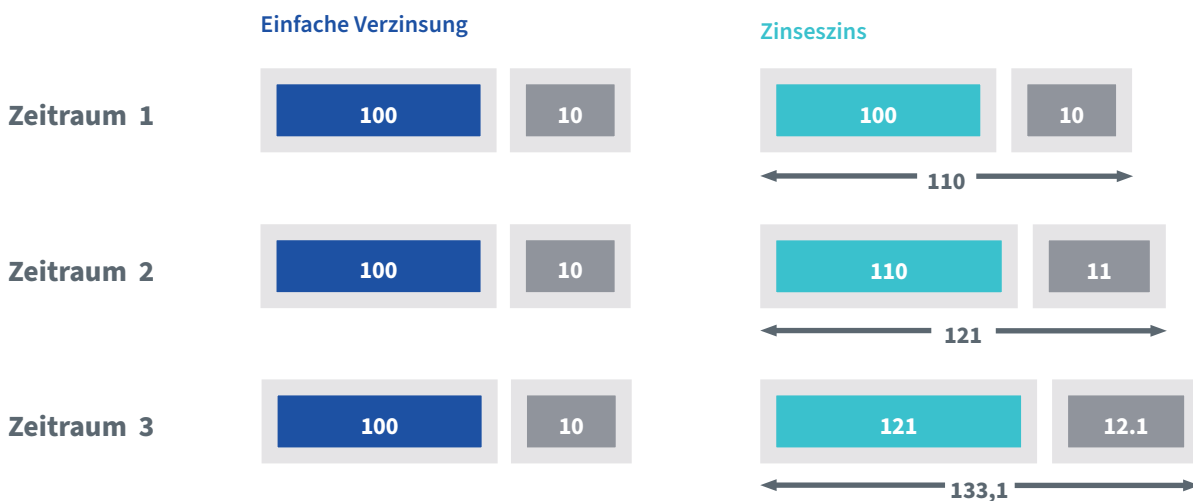
Beispiel: Sehen wir uns ein „Daily 2x Leveraged ETP“ an. Zu Beginn des Tages steht der Kurs des ETPs bei 20 Euro und der Benchmark-Index bei 200 Euro. Im Laufe des Tages steigt der Benchmark-Index auf 206 Euro, also ein Anstieg von 3 %. Wird der Hebelfaktor von 2x angewendet, sollte das ETP um 6 % auf 21,20 Euro steigen. Da es sich um ein „Daily ETP“ handelt, wird das ETP nach einem Tag angepasst. Das bedeutet, dass das ETP und der Benchmark-Index über einen neuen Ausgangspunkt verfügen. Alle prozentualen Veränderungen des Benchmark-Index werden ab dem Anpassungspunkt (206 Euro) gemessen und die gehebelten Renditen werden auf den neuen Startwert des ETPs angewendet (21,20 Euro).

	Index	2x daily ETP
Tag 1 – Start	200 €	20 €
Prozentuale Veränderung	+3 %	+ 6%
Tag 1 – Schluss	206 €	21,20 €
Tag 2 – Start	206 €	21,20 €

Aufgrund des Zinseszins-effekts ist es jedoch schwieriger, die Renditen für Short-Leveraged-ETPs zu erklären, die länger als ihre Anpassungszeiträume gehalten werden.

## Zinseszins

Das Prinzip des Zinseszinses besteht darin, dass Gewinne oder Verluste aus einem bestimmten Zeitraum dem Basiswert hinzugefügt werden, der dann wiederum die Grundlage für die Berechnung der Renditen des nächsten Zeitraums bildet. Ein häufiges Beispiel für den Zinseszins sind Bankkonten, für die Zinseszinsen gezahlt werden.



Zeitraum	Einfache Verzinsung		Zinseszins	
	Basis	Zinsen	Basis	Zinsen
1	100	10	100	10
2	100	10	110	11
3	100	10	121	12,1
<b>Gesamt</b>		<b>30</b>		<b>33,1</b>

Bei der einfachen Verzinsung betragen die Zinsen in jedem Zeitraum dasselbe, da immer der Anlagebetrag als Grundlage zur Berechnung der Renditen herangezogen wird. Beim Zinseszins hingegen werden die Zinserlöse dem Grundbetrag für den nächsten Zeitraum hinzugefügt. Hier wächst der Grundbetrag von 100 auf 110 und dann auf 121 an, da die Zinsen aus dem vorherigen Zeitraum hinzugefügt werden. Da der Grundbetrag steigt, fallen auch die Zinsen in jedem der darauffolgenden Zeiträume höher aus.

Aufgrund des Zinseszinses hängt der Ertrag für einen bestimmten Zeitraum sowohl von dem prozentualen Gewinn/Verlust für diesen Zeitraum als auch von den kumulierten Gewinnen/Verlusten auf den anfänglichen Anlagebetrag ab. Im Gegensatz dazu wäre es ohne Zinseszins möglich, die Auszahlung allein anhand der prozentualen Veränderung für den Zeitraum und des anfänglichen Anlagebetrags zu berechnen.

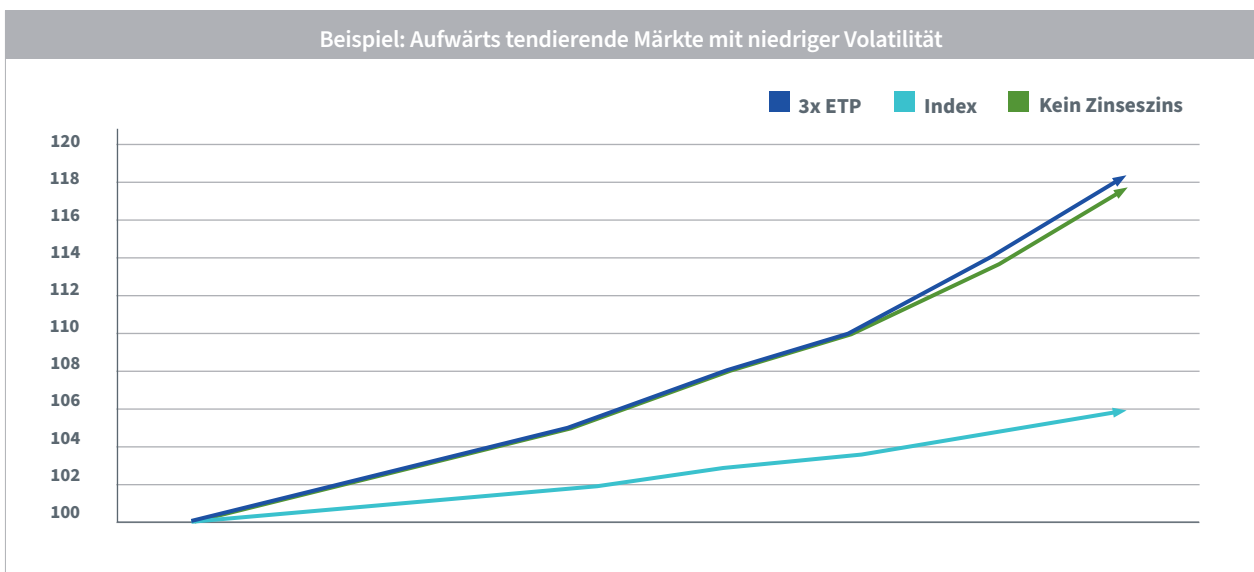
## Die Auswirkungen des Zinseszins effekts auf die Renditen über längere Zeiträume

Periodische Anpassungen sorgen bei Short-Leveraged-ETPs für einen Zinseszins effekt. Das bedeutet, dass sich Gewinne oder Verluste aus jedem Zeitraum auf den Basiswert auswirken, der dann wiederum die Grundlage für die Berechnung der Renditen des nächsten Zeitraums bildet. Anleger, die Short-Leveraged-ETPs über den Anpassungszeitraum hinaus halten, sind von diesem Zinseszins effekt betroffen.

Der Zinseszins kann sich, abhängig von den Schwankungen der Benchmark, positiv oder negativ auswirken. Im Gegensatz zu dem Zinseszinsbeispiel kann der Markt fallen wie auch steigen, weshalb der Zinseszins effekt von der Performance des Benchmark-Index zwischen den Anpassungen abhängt.

### Aufwärts tendierende Märkte mit niedriger Volatilität

Allgemein lässt sich sagen: Wenn der Markt stabil ist und sich zugunsten des Anlegers entwickelt, führt der Zinseszins zu einer Erhöhung des ETP-Preises (zumindest relativ zu den „linearen“ Renditen ohne Zinseszins effekt). Wenn sich der Markt kontinuierlich zugunsten des Anlegers entwickelt, steigt der Preis des ETPs. Nachfolgende Gewinne werden einem wachsenden Wert hinzugefügt. Dieser Effekt ähnelt dem obigen Beispiel mit dem Bankkonto mit Zinseszins. Der Zinseszins kann sogar dazu beitragen, dass Verluste reduziert werden, wenn ein Markt gegen den Anleger tendiert, vorausgesetzt der Markt weist keine Volatilität auf. Der Grund dafür liegt darin, dass der Preis des ETPs sinkt – nachfolgende Verluste werden von einem immer kleiner werdenden Betrag abgezogen.



Tag	Index	Tägliche Veränderung	3x tägliche Veränderung	3x ETP	Kein Zinseszins
0	100	-	-	100	100
1	100,50	0,50 %	1,50 %	101,50	101,50
2	101,00	0,50 %	1,50 %	103,62	103,01
3	101,61	0,60 %	1,80 %	104,88	104,83
4	102,62	1,00 %	3,00 %	108,02	107,87
5	103,14	0,50 %	1,50 %	109,64	109,41
6	104,38	1,20 %	3,60 %	113,59	113,13
7	106,00	1,56 %	4,67 %	118,89	118,00
<b>Gesamt</b>	<b>6,00 %</b>			<b>18,89 %</b>	<b>18 %</b>

### RECHNUNG FÜR DAS 3X ETP:

$$\left[ \text{Wert des 3x ETPs von gestern} \right] \times \left[ (1 + 3x \text{ tägliche Veränderung von heute}) \right]$$

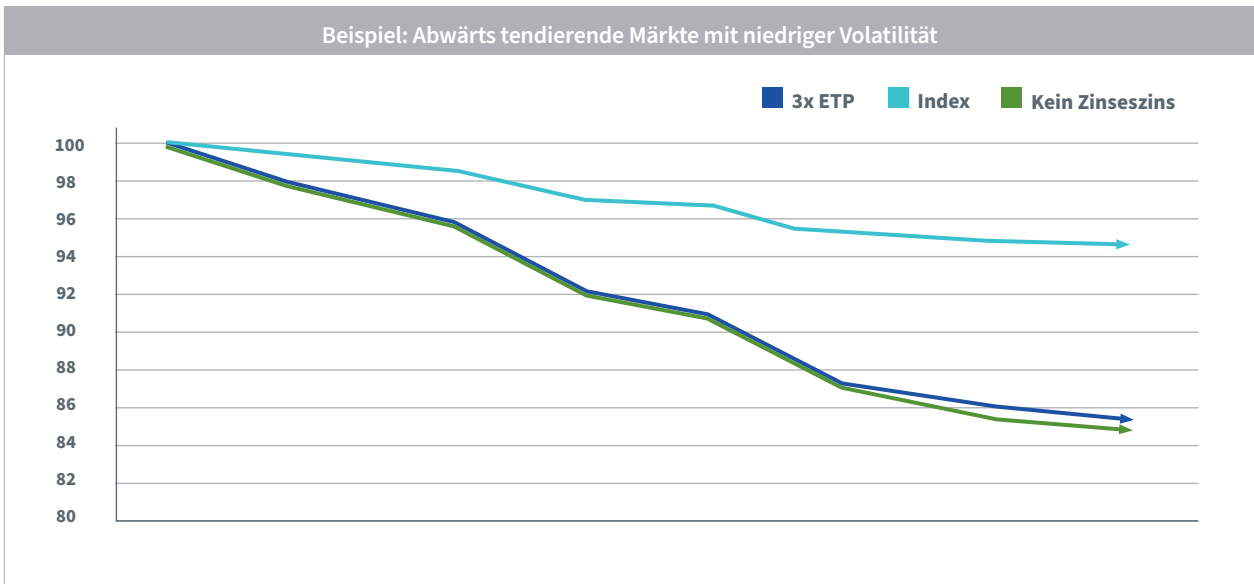
### RECHNUNG OHNE ZINSESZINS:

$$\left[ \text{Wert von gestern (kein Zinseszins)} \right] + \left[ (\text{Indexwert von heute} - \text{Indexwert von gestern}) \right] \times \left[ \text{Hebelfaktor (in diesem Fall 3)} \right]$$

### Abwärts tendierende Märkte mit niedriger Volatilität

Wenn der Benchmark-Index täglich steigt, bewirkt der tägliche Zinseszins, dass der Basiswert, der zur Berechnung der Rendite für den nächsten Tag herangezogen wird, jeden Tag steigt – deshalb werden die fortlaufenden Gewinne einem größeren Betrag hinzugefügt. In diesem Beispiel steigt das 3x ETP nach 7 Tagen um 18,89 % – mehr als das Dreifache des Anstiegs des Benchmark-Index, der in dem Beobachtungszeitraum von 7 Tagen um 6 % zugelegt hat.

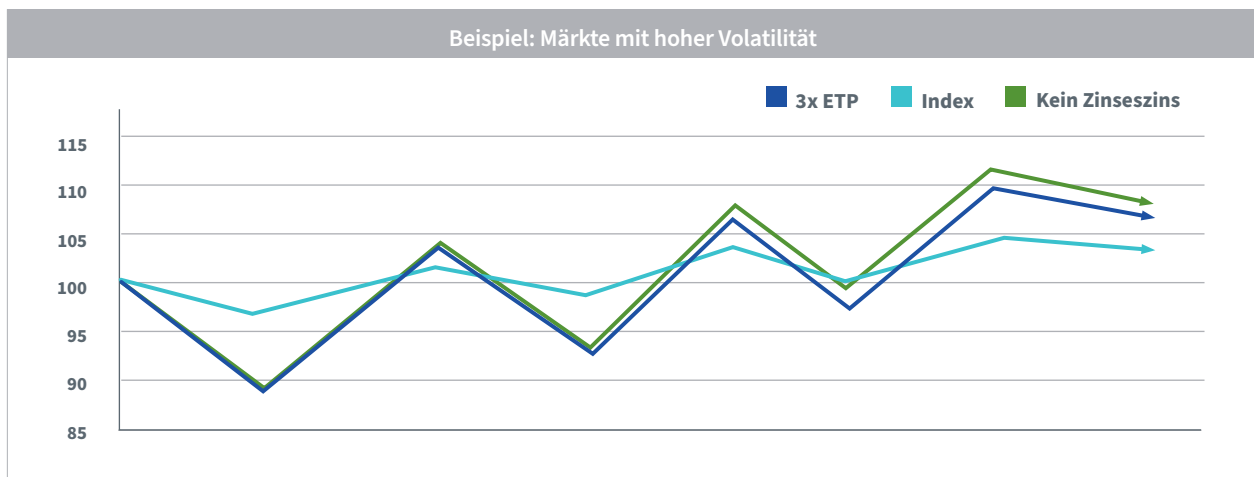
An Tag 6 verzeichnete der Benchmark-Index ein Plus von 1,2 %, also einen Zuwachs von 3,6 %, der auf den Preis des 3x ETP angewendet wird. Dieser Zuwachs wird auf den Schlusskurs am Vortag, 109,64, angewendet, der höher ist als je zuvor in dem Beispiel.



Tag	Index	Tägliche Veränderung	3x ETP	Kein Zinseszins
0	100,00	-	100,00	100,00
1	99,40	-0,60 %	98,20	98,20
2	98,60	-0,80 %	95,84	95,81
3	97,42	-1,20 %	92,39	92,26
4	96,93	-0,50 %	91,01	90,80
5	95,87	-1,10 %	88,00	87,60
6	95,10	-0,80 %	85,89	85,30
7	95,00	-0,11 %	85,62	85,00
<b>Gesamt</b>	<b>-5,00 %</b>		<b>-14,38 %</b>	<b>-15,00 %</b>

Wenn der Benchmark-Index jeden Tag fällt, sinkt auch der Basiswert jeden Tag – die fortlaufenden Verluste werden also von einem kleineren Betrag abgezogen. In diesem Beispiel fällt das 3x ETP nach 7 Tagen um 14,38 % – weniger als das Dreifache des Rückgangs des Benchmark-Index von 15 %.

An Tag 7 verzeichnete der Benchmark-Index ein Minus von -0,11 %, also einen Verlust von -0,33 %, der auf den Preis des 3x ETP angewendet wird. Dieser Verlust wird auf den Schlusskurs am Vortag, 85,89, angewendet, der niedriger ist als je zuvor in dem Beispiel.



Tag	Index	Tägliche Veränderung	3x ETP	Kein Zinseszins
0	100.00	-	100.00	100.00
1	96.30	-3.70%	88.90	88.90
2	101.40	5.30%	103.02	104.20
3	97.96	-3.39%	92.54	93.88
4	102.66	4.80%	105.06	107.98
5	99.90	-2.69%	97.32	99.70
6	103.99	4.09%	109.27	111.97
7	103.00	-0.95%	106.15	109.00
<b>Gesamt</b>	<b>3.00%</b>		<b>6.15%</b>	<b>9.00%</b>

## Märkte mit hoher Volatilität

Im Gegensatz dazu führt ein volatiler Markt, der täglich Gewinne und Verluste verzeichnet, in der Regel dazu, dass das ETP im Vergleich zur Rendite der Benchmark, multipliziert mit dem Hebelfaktor, schlechter abschneidet. Wenn ein Verlust auf einen Anstieg des ETP-Werts folgt, wird der Verlust auf einen größeren Betrag angewendet. Und wenn das ETP an Wert verliert und daraufhin einen Gewinn erzielt, basiert dieser Gewinn auf einem kleineren Betrag (dies wird häufig als Pfadabhängigkeit bezeichnet). Volatilität ist deshalb für Anleger von Nachteil, die Short-Leveraged-ETPs über längere Zeiträume hinweg halten.

Hier folgt ein Anstieg auf jeden Rückgang des Benchmark-Index und umgekehrt. Deshalb werden die Gewinne auf einen niedrigeren Basiswert und Verluste auf einen höheren Basiswert angewendet – ganz offensichtlich ein negativer Effekt im Hinblick auf die Renditen des Anlegers. Beispiel: Der Gewinn an Tag 2 wird auf den ETP-Preis vom Vortag von 88,90 angewendet, während der Verlust von Tag 3 auf den höheren Preis von 103,04 angewendet wird.

Entscheidend ist hierbei, dass es nicht möglich ist, die Renditen von Short-Leveraged-ETPs über den Anpassungszeitraum des Produkts hinaus allein anhand der prozentualen Veränderung der Benchmark in diesem Zeitraum einzuschätzen. Die Höhe und Richtung der Marktschwankungen wirken sich aufgrund des Zinseszinses ebenfalls auf den Preis des ETPs aus.

## Volatilität verstehen

- + Die Höhe und Richtung der Marktschwankungen wirken sich auf den Preis des ETPs aus.
- + Der Zinseszins kann die Renditen von Short-Leveraged ETPs je nach Volatilität des Benchmark-Index verbessern oder senken.
- + Erhöhte Volatilität (über Zeiträume von länger als einem Tag kann Renditen belasten und in einigen Fällen die Rendite des ETPs im Verhältnis zum Benchmark-Index, multipliziert mit dem Hebelfaktor, senken.

### „PFADABHÄNGIGKEIT“

Die Payoffs von pfadabhängigen Finanzinstrumenten hängen nicht nur von deren Endwerten ab, sondern auch von den historischen Kursschwankungen der Basiswerte.

Da Short-Leveraged-ETPs die tägliche prozentuale Veränderung (im Gegensatz zur kumulierten prozentualen Veränderung) des zugrunde liegenden Index nachbilden, wirken sich die Höhe und Richtung der Marktschwankungen wie auch die Reihenfolge dieser Schwankungen auf den Preis des ETPs aus. Die Pfadabhängigkeit bezieht sich deshalb darauf, wie der aktuelle und der künftige Wert der Anteile eines Anlegers von der historischen Performance seit dem Tag, an dem das Investment getätigt wurde, beeinflusst werden.

## Umgang mit dem Zinseszinsseffekt

Anleger gehen dem Zinseszinsseffekt hauptsächlich dadurch aus dem Weg, dass sie ihre Positionen täglich überwachen und handeln. Möglicherweise akzeptieren Anleger, dass der Zinseszins für oder gegen sie arbeiten kann, und nehmen das Risiko in Kauf, ein Short-Leveraged-ETP über längere Zeiträume hinweg zu halten.

Ein Anleger könnte sogar erwägen, dass sich der Markt bei niedriger Volatilität in eine Richtung bewegen wird, und entscheiden, dass sich der Zinseszins als vorteilhaft erweisen wird. Wichtig ist, dass Anleger, die ein Short-Leveraged-ETP über längere Zeiträume halten möchten, vollkommen verstehen, dass sich zwischen der ETP-Performance und der Benchmark-Performance, multipliziert mit dem Hebelfaktor, ein signifikanter Unterschied ergeben kann.

### Neugewichtung

Möglicherweise möchte ein Anleger sein Engagement in der Benchmark aufrechterhalten, den Hebelfaktor gleichzeitig jedoch nahe am Zielfaktor des ETPs belassen. Dieses Ziel lässt sich durch den Prozess der „Neugewichtung“ (Rebalancing) erreichen. Bei der Neugewichtung werden ETP-Anteile ge- oder verkauft, um das Engagement wieder mit dem zugrunde liegenden Index in Übereinstimmung zu bringen.

Beispiel: Wenn der zugrunde liegende Index an einem Tag um 5 % steigt, legt ein Daily 2x Leveraged ETP (ein täglich um den Faktor 2 gehebeltes ETP) um 10 % zu. Das bedeutet, dass das ETP am nächsten Tag einem zu hohen Risiko ausgeliefert sein würde, da mögliche Gewinne oder Verluste auf einen höheren Basiswert angewendet werden würden. Die Neugewichtung lässt sich anhand der folgenden Formel berechnen:

$$\left[ \text{Ausgangswert} \right] \times \left[ (1 + \text{Benchmark-Rendite}) \right] - \left[ \text{Aktueller Wert} \right]$$

Stellen Sie sich vor, dass das ETP-Investment in dem Beispiel auf der nächsten Seite zu Beginn mit 100 Euro bewertet worden und dann auf 110 Euro gestiegen ist (ein Anstieg von 10 %, das Doppelte (2x) der Benchmark-Rendite von 5 %). Die erforderliche Anpassung wäre  $100 \text{ Euro} \times (1 + 0,05) - 110 \text{ Euro}$ , was  $-5 \text{ Euro}$  ergibt. Deshalb würde der Anleger zur Neugewichtung 5 Euro des ETPs verkaufen.

Dieser Prozess kann in regelmäßigen Abständen durchgeführt werden, die den Anpassungszeiträumen des ETPs entsprechen. Beispiel: Ein täglich gehebeltes ETP könnte jeden Tag oder alle paar Tage neu gewichtet werden. Als alternative Strategie kann eine Neugewichtung dann durchgeführt werden, wenn die Rendite des ETPs von der Rendite der Benchmark um einen bestimmten Betrag abweicht.

Bei der Entscheidung, wie häufig neu gewichtet werden sollte, handelt es sich um einen Kompromiss. Durch eine häufigere Neugewichtung ist es wahrscheinlicher, dass das ETP den Zielhebelfaktor beibehalten wird, jeder Trade verursacht jedoch Verwaltungs- und Transaktionskosten.

## Neugewichtung – ein Beispiel mit einem 3x Daily Leveraged ETP

	Tag 1		Tag 2		Tag 3	
	Start	Ende	Start	Ende	Start	Ende
Index	250	245	245	248,68	248,68	243,70
Indexveränderung	-2 %		1,5 %		-2 %	
ETP-Veränderung	6 %		-4,5 %		6 %	
Nicht neu gewichtet	100	106	106	101,23	101,23	107,30
Neu gewichtetes ETP	100	106	98	93,59	99,47	105,44
Anpassung		-8		5,88		
Formel	Anfangswert x (1 + Benchmark-Rendite) – Aktueller Wert					
Erläuterung	Der Index fällt an Tag 1 um 2 %, das -3x Daily ETP steigt also um 6 %. Der Anfangswert beträgt 100 und der aktuelle Wert 106.		Der Index steigt an Tag 2 um 1,5 %, das -3x Daily ETP fällt also um 4,5 %. Der Anfangswert beträgt 98 und der aktuelle Wert 93,59.			
	Mithilfe der Formel lautet die Anpassung:		Mithilfe der Formel lautet die Anpassung:			
	$100 \times (1 - 0,02) - 106 = -8$		$98 \times (1 + 0,015) - 93,59 = 5,88$			

## ERLÄUTERUNG

Der Endwert des neu gewichteten ETPs lautet 105,44, die Nettoanpassung liegt jedoch bei 2,12 (-8 nach Tag 1 und +5,88 an Tag 2). Diese Anpassung entspricht einem Gewinn, der wieder addiert werden muss, um die Gesamtrendite des neu gewichteten ETPs zu berechnen ( $105,44 + 2,12 = 107,56$ ).

Im Laufe der drei Tage fällt der Index von 250 auf 243,70, was einen Verlust von 2,52 % ergibt. -2,52 % multipliziert mit dem Hebelfaktor (-3x) ergibt 7,56 %, was der Rendite aus dem neu gewichteten ETP entspricht. Das Investment, das nicht neu gewichtet wird, erzielt jedoch nur einen Zuwachs von 7,30 %. Der Grund dafür liegt darin, dass das nicht neu gewichtete ETP aufgrund des Zinseszinses mit der Zeit einem höheren bzw. niedrigen Risiko ausgesetzt ist. Im Gegensatz dazu wird das neu gewichtete ETP regelmäßig angepasst, um ein konstantes Engagement in der Benchmark zu gewährleisten.

Es muss jedoch beachtet werden, dass in diesem Beispiel keine Transaktionskosten berücksichtigt werden. In der Praxis könnte eine tägliche Neugewichtung aufgrund dieser Kosten zu teuer sein. Außerdem entsteht dem Anleger durch die Berechnung und Ausführung jedes Trades ein zusätzlicher Aufwand. Es kann aber durchaus sein, dass Anleger von Zeit zu Zeit eine Neugewichtung durchführen, um zu verhindern, dass das ETP sich zu weit von dem erwarteten Hebelfaktor entfernt.

	Start	Ende	Gesamt
Index	250	243,70	-2,52 %
Nicht neu gewichtet	100	107,30	7,30 %
Neu gewichtet	100	107,56	7,56 %

## Stop-Loss-Anpassungen

Der Einsatz eines Hebels verstärkt die Renditen – sowohl auf negative als auch auf positive Weise. Nachteilige Kursschwankungen können den Wert eines gehebelten ETPs schnell und signifikant beeinträchtigen. Abhängig vom Hebefaktor, können Intraday-Schwankungen den Kurs des ETPs erheblich beeinflussen.

Um dieses Risiko abzumildern, verfügen einige (aber nicht alle) Short-Leveraged-ETPs über einen Schutzmechanismus, durch den das ETP vor dem Ende des aktuellen Zeitraums (in der Regel täglich) angepasst wird, wenn eine bestimmte Schwelle erreicht wird. Beispiel: Ein Daily 2x ETP (doppelter Hebel) könnte als Schutzmaßnahme automatisch angepasst werden, wenn die zugrunde liegende Benchmark um 25 % an Wert verliert (d. h. ein Kursrückgang bei dem ETP von 50 %). Sobald diese Schwelle erreicht ist, wird das ETP angepasst und setzt den Rest des Zeitraums mit den neuen Basiswerten fort.

Obwohl ETPs nie mehr verlieren können als den Wert des anfänglichen Investments, soll die Stop-Loss- oder Intraday-Anpassung Verluste in Zeiträumen mit extremen Marktschwankungen verlangsamen. Wenn sich die negativen Kursschwankungen fortsetzen, fällt der Verlust für den Anleger nicht so hoch aus, wie wenn die Anpassung nicht stattgefunden hätte. Dies führt auch zu einer Schmälerung der erlittenen Verluste. Falls es zu einer Erholung auf dem Markt kommt, können die Anleger davon jedoch nicht in vollem Umfang profitieren, da mögliche Zuwächse auf einen niedrigeren Basiswert angewendet werden.

Wenn das ETP einen gehebelten Index nachbildet, kann es sein, dass die Stop-Loss-Anpassung bereits in den Index integriert ist. Andernfalls verfügt möglicherweise das ETP selbst im Rahmen seiner Preisstruktur über den Mechanismus.

## Intraday-Anpassung – ein Beispiel

Für ein Daily –3x ETP (dreifach short) wird eine Intraday-Anpassung ausgelöst, wenn der Benchmark-Index um 20 % zulegt.

Zeit	Schlusskurs	10:00	11:00	12:00
Indexwert	100	120	130	95
% ab Schlusskurs	-	+20 %	+30 %	-5 %
Proz. Veränderung (-3x)	-	-60 %	-90 %	+15 %
-3x ETP (ohne Anpassung)	100	40	10	115
% ab Anpassung	-	-	+8,3 %	-20,8 %
Proz. Veränderung (-3x)	-	-	-25 %	+62,5 %
-3x ETP (Anpassung)	100	40	30	65
Erläuterung		Der Index steigt 20 %, wodurch das –3x ETP um 60 % nachgibt und die Intraday-Anpassung ausgelöst wird – der neue Indexstartpunkt ist 120 und der ETP-Wert 40.	Der Index steigt vom gestrigen Schlusskurs um 30 %. Dadurch wäre das –3x ETP ohne Anpassung von seinem Startwert um 90 % gefallen. Seit der Anpassung ist der Index aber um 8,3 % gestiegen, weshalb das ETP ab dem (sehr viel niedrigeren) Anpassungspunkt um 25 % nachgibt.	Der Index wechselt die Richtung und ist an diesem Tag jetzt um 5 % im Minus. Ohne die Anpassung hätte das –3x ETP an diesem Tag ein Plus von 15 % verzeichnet. Da sich der Index jedoch ab dem Anpassungspunkt um 20,8 % im Minus befindet, beträgt das Plus für den –3x ETP 62,5 % – der Zuwachs geht allerdings von einem niedrigeren Startpunkt aus.

### ERLÄUTERUNG

Die Anpassung setzt im Prinzip ein Stop-Loss-Limit, durch das der Basiswert des gehebelten ETPs herabgesetzt wird. Nach der Anpassung liefert das ETP ein gehebeltes Engagement für einen neuen Wert, als ob der Markt zum Zeitpunkt der Anpassung geschlossen und wieder eröffnet worden wäre. Bei einigen Produkten wird auch der Hebelfaktor für den Rest des Zeitraums nach einer Stop-Loss-Anpassung entfernt.

Nach der Anpassung liefert das gehebelte ETP sein Zielengagement nicht mehr gegenüber der vollen täglichen Veränderung der zugrunde liegenden Benchmark. Stop-Loss-Anpassungen sollen die Anleger schützen, wie das Beispiel oben zeigt, sie reduzieren aber auch die Gewinne, wenn sich der Markt erholt. Deshalb können die Verluste der Anleger, selbst wenn im Laufe des jeweiligen Zeitraums eine Anpassung durchgeführt wird, trotzdem signifikant sein.

Alle Produkte sind unterschiedlich und können unterschiedliche Stop-Loss-Auslöser oder gar keine Auslöser beinhalten (obwohl das unwahrscheinlich ist). Mit steigendem Hebelfaktor wirken sich die Anpassungen im Laufe eines jeweils gültigen Zeitraums in der Regel stärker aus (d. h. der Anpassungsmechanismus wird durch geringere Schwankungen in der zugrunde liegenden Benchmark ausgelöst).



## 01 Wer sollte Short-Leveraged-ETPs nutzen?

Es sollten ausschließlich erfahrene Anleger, die ihre Portfolios häufig (wenn nicht sogar täglich) überwachen, in Short-Leveraged-ETPs investieren. Sie eignen sich deshalb nicht für „Buy and hold“-Anleger oder zum Zweck einer langfristigen Vermögensallokation. Die Anleger sollten mit den Effekten vertraut sein, die ein Hebel und der tägliche Zinseszins auf die Renditen ausüben.

## 02 Wie unterscheiden sich Short-Leveraged-ETPs von traditionellen Delta-One-ETPs?

Short-Leveraged-ETPs streben die Nachbildung der täglichen prozentualen Veränderung (im Gegensatz zur kumulierten prozentualen Veränderung) in dem zugrunde liegenden Index an. Die ETPs werden täglich angepasst. Hierbei wird der Wert des Index, auf den der Hebelfaktor angewendet wird, am Ende jedes Tages korrigiert. Durch diese tägliche Anpassung ergibt sich eine Pfadabhängigkeit und sie verstärkt die oben diskutierten Zinseszinsseffekte. Deshalb kann die Differenz zwischen der kumulierten prozentualen Veränderung des zugrunde liegenden Index und der prozentualen Veränderung des Werts für das ETP im selben Zeitraum hoch ausfallen. Diese Differenz kann sich signifikant auf die Renditen für Short-Leveraged-ETPs auswirken.

## 03 Wie können Anleger Short-Leveraged-ETPs nutzen?

Anleger können Short-Leveraged-ETPs für den taktischen Handel einsetzen und dabei aus einer Vielzahl von Anlagen wählen. Sie können schnell auf tägliche Veränderungen auf den Märkten reagieren und optimistische oder pessimistische Positionen mit Produkten für dieselben Basiswerte umsetzen. Abschließend können Anleger diese ETPs nutzen, um sich gegen kurzfristige Markt- und Währungsrisiken in ihren vorhandenen Portfolios abzusichern.

## 04 Wie können Anleger Short-Leveraged-ETPs handeln?

Die ETPs werden an einer Vielzahl von regulierten Börsen notiert und die Anleger können die Produkte direkt über ihre Broker-Konten handeln. Es wird erwartet, dass Anleger, die diese Produkte handeln möchten, über die notwendigen Kenntnisse verfügen, um die mit diesen ETPs verbundenen Risiken zu verstehen. Dazu gehören strukturelle Risiken, die Risiken, die sich aus der Pfadabhängigkeit und dem Zinseszins ergeben, und die Risiken, die mit dem Hebel verbunden sind.

## 05 Können die Anleger bei Short-Leveraged-ETPs mehr verlieren als ihre Anfangsinvestition

In der Regel können Anleger, die Short-Leveraged-ETPs halten, nicht mehr als den ursprünglich investierten Betrag verlieren. Es steht jedoch das gesamte investierte Kapital auf dem Spiel. Unter bestimmten Bedingungen kann der Anleger außerdem einen hohen Anteil des investierten Kapitals (wenn nicht sogar alles) verlieren.

## 06 Liefert ein 2x Leveraged ETP immer genau das Doppelte der Rendite des Basiswerts?

Nein. Da das 2x Leveraged ETP täglich angepasst wird, wirken sich die Höhe und Richtung der Marktschwankungen auf die Renditen aus, wenn es länger als einen Tag gehalten wird. Wenn der Markt einen Trend entwickelt (niedrige Volatilität), kann der Anleger vom Zinseszins profitieren. In hoch volatilen Märkten sollte jedoch nicht erwartet werden, dass die Renditen genau dem Doppelten (2x) der Performance des Basiswerts entsprechen. Weitere Informationen zur Anpassung, zum Zinseszins, zur Volatilität und zur Pfadabhängigkeit finden Sie auf den Seiten 25–37 dieses Leitfadens.



**Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Mitteilungen:** Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

**In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Mitteilungen:** Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

**Nur für professionelle Kunden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Anlagen können an Wert zunehmen oder verlieren und Sie können einen Teil oder den gesamten Betrag der Anlage verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.**

Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot von Anteilen oder Wertpapieren in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, und es darf unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden.

Dieses Dokument kann unabhängige Marktkommentare enthalten, die von WisdomTree auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt wurden. Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt irgendeine Haftung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Dieses Dokument kann zukunftsorientierte Aussagen enthalten, einschließlich Aussagen hinsichtlich unserer aktuellen Erwartungen oder Einschätzungen im Hinblick auf die Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen und/oder Sektoren. Zukunftsorientierte Aussagen unterliegen gewissen Risiken, Unsicherheiten und Annahmen. Es gibt keine Sicherheit, dass diese Aussagen zutreffen, und die tatsächlichen Ergebnisse können von den erwarteten Ergebnissen abweichen. WisdomTree empfiehlt Ihnen deutlich, sich nicht in unangemessener Weise auf diese zukunftsgerichteten Aussagen zu verlassen.

Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind jedoch rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächlichen Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünftige Wertsteigerungen angesehen werden.



**WisdomTree.com ■ +44 (0) 207 448 4330**