

## 2. Rang Renditeoptimierungsprodukte: Goldman Sachs – Capped Calls auf VSMI

# Volatilität verbrieft mit Zertifikaten handeln

TEXT: MARTIN SIGNER

Volatilität war bisher kaum handelbar. Durch neue Berechnungsmethoden für die Volatilitätsindizes mit real gehandelten Optionen kommt sie nun bei Privatanlegern als neue Asset-Class ins Depot.

Volatilität als Kennzahl für das Ausmass der Schwankungen von Kursen an Finanzmärkten erfährt in den letzten Jahren eine immer grössere Beachtung. Dies hat im Wesentlichen zwei Gründe: Zum einen werden Derivate immer populärer. So macht beispielsweise die Hedgefonds-Industrie, die in den letzten Jahren einen grossen Zuwachs an Anlegergeldern verzeichnen konnte, starken Gebrauch von Derivaten. Die Volatilität, d.h. die Schwankungsintensität des jeweiligen Basiswerts, ist ein zentraler Bestandteil eines jeden Preisberechnungsmodells und demnach von enormer Bedeutung. Zum anderen wird Volatilität zunehmend auch als Anlageklasse entdeckt.

Da die Korrelation zwischen globalen Aktienmärkten zugenommen hat, ist eine Diversifikation über verschiedene Länder nicht mehr so effektiv wie früher. Volatilität dagegen weist eine negative Korrelation mit Aktienrenditen auf und eignet sich somit gut zur Risikostreuung und Depotbeimischung. In der Schweiz wird auf den SMI der VSMI berechnet. Dieser misst die Schwankungsintensität des SMI und die erwartete Schwankungsintensität des SMI über die nächsten 30 Tage. Er wird dabei aus Einbeziehung tatsächlich gehandelter Optionen berechnet. Dabei gibt es zum einen Open-end-Zertifikate. Hier profitiert der Investor – im Gegensatz zu klassischen Anlagen – nur dann, wenn die künftig eintretende Volatilität die Markterwartungen übertrifft. Dies kommt daher, dass Volatilität nicht physisch handelbar ist, sondern in Futures gehalten und entsprechend «gerollt» wird. Dabei fallen einerseits Rollkosten an und andererseits

meist Rollverluste, da die Volatilität normalerweise in Contango notiert. Dies bedeutet, dass die Forwardkurve steigt. Dies ist analog zu Rohstoffinvestitionen (vgl. dazu *payoff*-Magazin vom Dezember 06).

Um schon bei neutraler Marktentwicklung der Volatilität zu profitieren, hat Goldman Sachs Capped Warrants auf den VSMI herausgegeben. Das Auszahlungsprofil entspricht dabei demjenigen des Discount-Zertifikats, wie unten stehende Grafik illustriert.

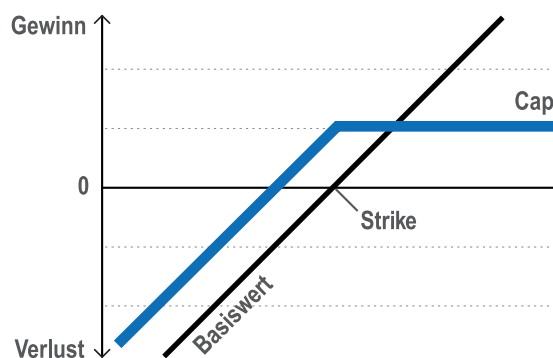
Die Zertifikate sind unter den Symbolen **VSMIG** und **VSMIF** von Goldman Sachs emittiert worden. Bei diesen Zertifikaten verkauft demnach der Investor mittels einer Call-Option das mögliche Steigerungspotenzial der Volatilität ab einem gewissen Niveau und erhält dafür einen entsprechenden Discount auf den Forward der Volatilität zum Verfalltermin des Zertifikats. Dieser ist aufgrund der normalerweise relativ hohen Volatilität der Volatilität relativ hoch.

Somit erzielt man ein Auszahlungsprofil, bei dem der Anleger normalerweise gewinnt, ohne eine bessere Voraussetzung als diejenige des Marktes zu benötigen.

Möglich wurde diese Neuerung, da der VSMI aus effektiv gehandelten – und nicht mehr fiktiven – Optionen berechnet wird, womit für den Emittenten die Möglichkeit besteht, diesen Basiswert risikofrei zu hedgen. Die erwähnten Produkte sind bereits abgelaufen. Diese Produkte haben jedoch den Weg für neue Volatilitätsprodukte geebnet.

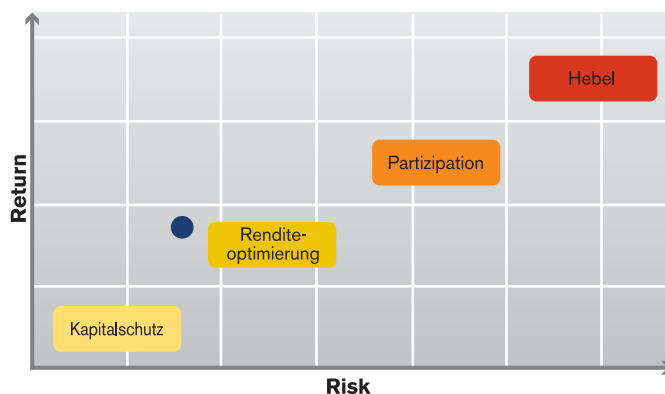
*payoff-Einschätzung:* Mit dieser interessanten neuen Produktidee, welche die Volatilität für jedermann verbrieft über die Börse zugänglich macht, hat Goldman Sachs seine Innovationskraft unter Beweis gestellt.

Payoff-Diagramm Discount-Zertifikat



Quelle: Derivative Partners AG

Risk-Return-Diagramm



Quelle: Derivative Partners AG