



**IZA Institut für  
ZertifikateAnalyse**

**Studie zur Verbreitung und Nutzung  
von verbrieften Short-Derivaten**

IZA Institut für ZertifikateAnalyse  
München, April 2009

Zusammenfassung

## Zusammenfassung

### (1) Ausgangssituation & Vorgehen

Das IZA Institut für ZertifikateAnalyse (IZA) erstellt in Eigeninitiative eine Studie zur Akzeptanz und Nutzung von verbrieften Short-Derivaten im Anlegerkreis Selbstentscheider. Untersucht wird dabei anhand von Börsenumsätzen wann, wie und in welchem Umfang der informierte Privatanleger Short-Produkte für sich nutzt.

Ausgegangen wird dabei von der Hypothese, dass der informierte, erfahrene und selbstentscheidende Anleger in den vergangenen Jahren gelernt hat, verbrieft Short-Derivate für sich zu nutzen um somit auch in schlechten Börsenjahren wie 2008 einen positiven, absoluten Ertrag erwirtschaften zu können.

Zur Verifizierung der Hypothese werden die Retail-Umsätze der Börse Stuttgart in Call- und Put-Optionsscheinen, sowie Turbo-Zertifikaten (long und short) auf den deutschen Aktienindex „DAX“ über einen Zeitraum von fünf Jahren analysiert. Insgesamt wurden fünf Einzelanalysen durchgeführt, anhand derer aufgezeigt werden soll, wie sich das Anlegerverhalten in den letzten Jahren geändert hat und welche Schlüsse sich daraus für die Akzeptanz, Verbreitung und Nutzung von verbrieften Short-Derivaten im Anlegerkreis Selbstentscheider ziehen lassen.

### (2) Ergebnisse der Einzelanalysen

#### I. Umsätze von Optionsscheinen im Vergleich zu Turbo-Zertifikaten

Bei sich schnell verändernden Gesamtumsätzen reagieren die Optionsschein-Umsätze auf niedrigerem Niveau prozentual aggressiver. Grundsätzlich aber ist das Anlegerverhalten von Optionsschein-Käufern und Turbo-Zertifikate-Käufern, insbesondere in den letzten beiden Jahren, vergleichbar. Ein signifikanter Volumenverlust durch K.O.-Ereignisse bei Turbo-Zertifikaten kann nicht festgestellt werden.

#### II. Gesamtumsätze Retail-Orders & Anteil Short-Produkte

Während 2004 bis 2007 der Umsatzanteil an Long-Produkten überwog, war 2008 das gehandelte Volumen in Short-Produkten größer als das in Long-Produkten. Das gehandelte Gesamtvolumen lag 2008 über dem Durchschnitt der Vorjahre.

#### III. Absolute Umsätze von Long- und Short-Produkten im Vergleich

Die Jahre 2004 bis 2006 zeigen einen verhältnismäßig konstanten Umsatz in Short-Produkten, während der Umsatz in Long-Produkten deutlichen Schwankungen ausgesetzt ist. 2007 verringert sich der Abstand zwischen den Umsätzen von Long- und Short-Produkten merklich. In 2008 verhielten sich die Umsätze von Short-Produkten schwankungsintensiver und somit ähnlich wie die Umsätze von Long-Produkten in den Jahren 2004 bis 2006.

#### IV. Umsatzanteil von Short-Produkten im Vergleich zum DAX

Während in der Vergangenheit kein eindeutiges Urteil für den Umsatzanteil von Short-Produkten ausgegeben werden kann, so lässt sich für 2008 plakativ sagen: Fällt der Markt, steigt der Umsatzanteil von Short-Produkten. Steigt der Markt, sinkt der Umsatzanteil von Short-Produkten.

#### V. Umsatz von Short-Produkten im Vergleich zum VDAX

Der Anleger richtet sich mit seinen Umsätzen in Short-Produkten nach der Volatilität. Insbesondere im Jahr 2008 sind die Umsatzbewegungen in Short-Produkten, auf generell hohem Umsatzniveau, deutlich positiv korreliert zum VDAX. Abermals lässt sich somit für 2008 eine plakative Aussage treffen: Steigt die Volatilität, so steigen auch die Retail-Umsätze in Short-Produkten. Fällt die Volatilität, so fallen auch die Retail-Umsätze in Short-Produkten.

### (3) Gesamtfazit & Konklusion

#### Gesamtfazit

Bei der Betrachtung der (Retail-)Umsatzentwicklung von Short-Produkten auf den DAX über einen Zeitraum von fünf Jahren können mehrere Verhaltensmuster der Anleger identifiziert werden. Insbesondere das Jahr 2008 zeigt klare Verhaltensmuster beim Umgang mit Short-Produkten durch den Retail-Anleger.

1. Put-Optionsscheine und Turbo-Short-Zertifikate werden vom Anleger auf gleiche Art als intelligente Anlageinstrumente für bestimmte Marktszenarien genutzt. Etwaige Verluste durch K.O.-Ereignisse in Turbo-Zertifikaten werden vom Anleger mit weiterer Liquidität ausgeglichen.
2. In Zeiten hoher Volatilität generiert der Anleger hohe Umsätze in Hebelprodukten. Der Anleger nutzt also gezielt volatile Phasen im Markt, um mit gehebelten Produkten exponentiell an den Marktbewegungen zu partizipieren.
3. Im Jahr 2008 setzte, gemessen am Umsatzvolumen, der größere Teil der Anleger auf fallende Kurse im DAX. Dieser größere Teil der Anleger sollte Recht behalten.

#### Konklusion

Der selbstentscheidende Retail-Anleger ist im Baisse-Jahr 2008 bei seinen Engagements in Hebelprodukten gezielt, diszipliniert und methodisch vorgegangen. Darüber hinaus hat er in einem fallenden Markt mehr Volumen in Short-Produkten umgesetzt als in Long-Produkten. Mit diesem Verhaltensmuster hat er eine Situation geschaffen, in der er auch in einem „schlechten“ Börsenjahr wie 2008 einen positiven, absoluten Ertrag erwirtschaften konnte.

Die Hypothese wurde im Rahmen der Studie verifiziert.

## (4) Impressum & wichtige Hinweise

### Impressum

Diese Zusammenfassung der Studie „Short-Derivate“ wurde erstellt vom:

IZA Institut für ZertifikateAnalyse GmbH  
Schönfeldstraße 13  
D-80539 München

Handelsregister München  
HRB 170148

### Ansprechpartner

Florian M. Roebbeling  
Institutsleiter  
(geschäftsführend)

E-Mail           fr@iza.de  
Web               www.IZA.de

Tel               +49 (0)89 / 189 4269-0  
Fax               +49 (0)89 / 189 4269-22

### Wichtige Hinweise

**Diese Zusammenfassung und die zugrunde liegende Studie des IZA sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung von Inhalten, der Nachdruck, die (auch auszugsweise) Vervielfältigung oder Weiterleitung bedarf der ausdrücklichen schriftlichen Einwilligung des IZA.**

Die dieser Zusammenfassung zugrunde liegende Studie wurde nach bestem Wissen und mit größtmöglicher Sorgfalt recherchiert und erstellt. Sie basiert auf Informationen und Daten, von deren Richtigkeit das IZA Institut für ZertifikateAnalyse GmbH ausgeht. Das IZA garantiert diese jedoch nicht. Eine Haftung für Konsequenzen jedweder Art, die sich aus Handlungen und Transaktionen auf der Basis dieser Präsentation ergeben, ist ausgeschlossen.  
© IZA Institut für ZertifikateAnalyse GmbH

DAX® und VDAX-NEW® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG. Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.