

Grundlagenwissen Finanztermingeschäfte

Funktionsweisen, Zusammenhänge,
Chancen und Risiken



Grundlagenwissen Finanztermingeschäfte

Funktionsweisen, Zusammenhänge,
Chancen und Risiken

Sarah Lemke und Christian Hammer

Diese Broschüre wird von der fundsware GmbH zu dem Zweck herausgegeben, Interessenten und Anleger über die Funktionsweise von Termingeschäften und die mit einer Vermögensanlage in Termingeschäften verbundenen Chancen und Risiken aufzuklären.

Inhaltsverzeichnis

	Vorwort	12
	Wesentlicher Inhalt der einzelnen Kapitel	13
A	Einleitung	14
	II. Die Termingeschäftsfähigkeit	14
	III. Die wesentlichen Kriterien von Termingeschäften	15
	1. Zeitliche Verzögerung bei der Erfüllung	15
	2. Unmittelbare oder mittelbare Abhängigkeit von einem Basiswert	15
	3. Zweck von Termingeschäften	15
	4. Termingeschäfte: Spiel oder Wette?	16
	5. Ausschluss des Spieleinwands	16
	6. Verbotene Termingeschäfte	16
	IV. Terminbörsen und Kassabörsen	16
	V. Arten von Termingeschäften	17
	1. Festgeschäfte	17
	2. Optionsgeschäfte	17
	a Call- und Put-Optionen	19
	b „Long“ und „Short“	19
	3. Swapgeschäfte	19
	a Zinsswaps	19
	b Währungsswaps	21
	VI. Die „Auflösung“ von Termingeschäften	21
	VII. Börslich und nicht börslich gehandelte Termingeschäfte	22
	VIII. Sicherheitsleistungen	23
	1. Das Margin-System	23
	a Das Regelbasierte Margin-System	25
	b Das Risikobasierte Margin-System	25
	c Eurex Clearing Prisma	25
	2. Margin-Arten	25
	a Premium Margin	25

b	Current Liquidating Margin	25
c	Variation Margin	25
d	Additional Margin	25
e	Futures-Spread-Margin	25
3.	Margin-Berechnung	26
4.	Die Sicherheitsleistung durch den Anleger	26
a	Marginkonten	26
b	Initial Margin	26
c	Maintenance Margin	26
d	Margin Call	26

B Arten von Termingeschäften **27**

I.	Devisentermingeschäfte	27
1.	Vorzeitige Beendigung/Glattstellung	27
2.	Der Handel mit Währungen	27
3.	Preis- und Mengennotierung	27
4.	Die Kursnotierung	28
a	Outright-Quotierung	28
b	Swap-Quotierung	28
5.	Preisbildung	29
6.	Anwendungsmöglichkeit von Devisentermingeschäften und Preisbildung	29
7.	Variationen	30
II.	Financial Futures	30
1.	Kauf eines Futures	31
2.	Verkauf eines Futures	31
3.	Glattstellung	31
4.	Gewinn- und Verlustpotential	31
5.	Erfüllung	32
6.	Preisbildung	33
7.	Die Notierung	35
8.	Arten von Futures	35
a	Zins-Futures	35
b	Euro-Bund-Future	36
c	Aktienindex-Futures	36
d	Devisen-Futures	36

	e Rohstoff-Futures	36
9.	Handelsstrategien	36
	a Absicherung	36
	b Spekulation	37
	c Arbitrage	37
III.	Optionsscheine	37
1.	Grundlagen	38
2.	Put- und Call-Optionsscheine	38
3.	Die Laufzeit von Optionsscheinen	39
4.	Die Preisbildung	39
5.	Der innere Wert	39
	a „in the money“ / „im Geld“	39
	b „out of the money“ / „aus dem Geld“	39
	c „at the money“ / „am Geld“	40
6.	Der Zeitwert	40
7.	Preisbeeinflussende Faktoren	40
8.	Kennzahlen zur qualitativen Bewertung	40
	a Die statischen Kennzahlen	41
	aa Das Aufgeld	41
	bb Der Break-Even-Point	41
	cc Die Preissensitivität	41
	dd Der Hebel	41
	ee Berechnungsbeispiel zur qualitativen Bewertung eines Call-Optionsscheins auf eine Aktie	42
	b „Die Griechen“	43
	aa Delta	44
	bb Gamma	44
	cc Theta	44
	dd Omega	44
	ee Vega	44
	ff Rho	45
9.	Arten von Optionsscheinen	45
	a Aktien-Optionsscheine	45
	b Zins-Optionsscheine	45
	c Währungs-Optionsscheine	45
	d Rohstoff-Optionsscheine	45

	e	Index-Optionsscheine	46
	f	Basket-Optionsscheine	46
	g	Exotische Optionsscheine	46
	h	Range-Optionsscheine	46
	aa	Single Range	46
	bb	Dual Range	46
	cc	Knock-out Range	46
9.		Barrier-Optionsscheine	46
10.		Turbo-Optionsscheine	47
11.		Digital-Optionsscheine	47
IV.		Optionen	47
1.		Grundlagen	47
2.		Mögliche Ausgangssituationen für Käufer/Verkäufer	48
3.		Gewinn- und Verlustpotenzial	49
4.		Die Preisbildung	49
	a	Innerer Wert	49
	b	Zusammenfassung	50
	c	Zeitwert	50
5.		Preisbeeinflussende Faktoren	51
	a	Kurs des Basiswerts	51
	b	Restlaufzeit	51
	c	Volatilität des Basiswerts	51
	d	Dividenden	51
	e	Kurzfristige Zinsen	51
	f	Zusammenfassung der Auswirkungen auf den Optionspreis	52
6.		Der Handel mit Optionen	52
7.		Optionsstrategien	52
	a	Kauf eines Call (Long Call)	52
	b	Verkauf eines Call (Short Call)	53
	c	Kauf eines Put (Long Put)	53
	d	Verkauf eines Put (Short Put)	54
	e	Zusammenfassung der Charakteristika der Grundstrategien	54
8.		Spezielle Strategien und Anwendungsmöglichkeiten von Optionen	54
	a	Spekulation auf fallende Zinsen	54
	b	Covered und Naked Call Writing	54

c	Protective-Put-Strategie	57
d	Synthetische Positionen	58
aa	Synthetische Long Position	58
bb	Synthetische Short Position	58
e	Spread-Strategien	59
aa	Vertikale Spreads	59
aaa	Bull Spread	59
bbb	Bear Spread	60
ccc	Butterfly Spread	61
bb	Horizontale Spreads	62
cc	Diagonale Spreads	62
dd	Spezielle Spreads	62
aaa	Strangle	62
bbb	Straddle	63
V.	Hebelzertifikate	63
1.	Einleitung	63
2.	Wesentliche Ausstattungsmerkmale	64
a	Die Notierung	64
b	Die Laufzeit	64
c	Die Rückzahlung	64
3.	Der Handel mit Zertifikaten	64
4.	Preisbestimmende Faktoren	64
5.	Ertragschancen	65
6.	Kosten im Zusammenhang mit dem Zertifikatehandel	65
7.	Die Klassifizierung von Zertifikaten	66
a	Der Basiswert als Klassifizierungsmerkmal	66
b	Die Basiswertzusammensetzung	66
c	Indexzertifikate	66
d	Klassifizierung anhand der Struktur	67
e	Hebelzertifikate	67
aa	Die Knock-out-Schwelle	67
bb	Wertermittlung	68
cc	Der Hebel	68
dd	Beispielhaftes Auszahlungsprofil für ein Knock-Out-Long-Zertifikat	69

C	Allgemeine Risiken bei Termingeschäften	70
I.	Marktpreisrisiko	70
II.	Psychologisches Marktrisiko	71
III.	Risiko der Hebelwirkung	71
IV.	Risiko von Marginzahlungen	72
V.	Liquiditätsrisiko	72
VI.	Inkongruenzrisiko	73
VII.	Risiken bei Geschäften an ausländischen Märkten	73
VIII.	Steuerliche Risiken	73
IX.	Zusätzliches Risiko bei kreditfinanzierten Geschäften	73
X.	Der Einfluss von Kosten	74
XI.	Informationsrisiko	74
XII.	Das Risiko fehlerhaften Anlegerverhaltens	75
XIII.	Glattstellungsrisiko	75
XIV.	Risiken bei Verwahrung im Ausland	75
XV.	Unbestimmbares Verlustrisiko	76
D	Besondere Risiken bei einzelnen Termingeschäften	77
I.	Besondere Risiken bei Devisentermingeschäften	77
II.	Besondere Risiken bei Futures	77
III.	Besondere Risiken bei Optionsscheinen	78
1.	Das allgemeine Markt- und Kursrisiko	78
2.	Die Abhängigkeit vom Basiswert	78
3.	Die Hebelwirkung	78
4.	Der Einfluss von Hedgegeschäften	78
5.	Risikoerhöhung bei exotischen Optionsscheinen	79
6.	Das Risiko der begrenzten Laufzeit	79
7.	Das Risiko des Totalverlusts	79
8.	Das Emittentenrisiko	79
9.	Das Währungsrisiko	79
10.	Der Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnerwartung	79
11.	Risikokumulation und fehlende Möglichkeit der Verlustbegrenzung	79

12.	Spezielle Risiken bei Rohstoff-Optionsscheinen	80
IV.	Besondere Risiken bei Optionen	80
1.	Marktpreisrisiko	80
2.	Verfall oder Wertminderung	81
3.	Stillhalterrisiko	81
4.	Die Hebelwirkung	81
5.	Adressenausfallrisiko	82
V.	Besondere Risiken bei Hebelzertifikaten	82

E Der Handel mit Termingeschäften 84

I.	Geschäfte an der Eurex	84
1.	Handelszeiten	84
2.	Zusätze bei der Ordererteilung	85
a	Unlimitierte Aufträge	85
b	Limitierte Aufträge	85
c	Stop-Auftrag	85
d	Kombinierte Instrumente	85
e	Die Gültigkeitsdauer	85
3.	Preisbildung	86
4.	Abwicklung und Erfüllung	86
II.	Geschäfte an der Wertpapierbörse	87
1.	Festpreis- und Kommissionsgeschäfte	87
2.	Ausführungsplätze	87
a	Der Börsenhandel	87
b	Der regulierte Markt	88
c	Der Freihandel bzw. Freiverkehr	88
d	Präsenz- und Computerhandel	88
3.	Besonderheiten beim Handel mit Zertifikaten und Optionsscheinen	89
4.	Die Auftragsausführung	90
a	Ausführungsfristen	90
b	Zusätze bei der Ordererteilung	90
aa	Unlimitierte Orders	90
bb	Limitorders	91
cc	Stop-Loss-Order	91
dd	Stop-Buy-Order	91

	ee Trailing-Zusatz	91
	ff Die Gültigkeitsdauer des Auftrags	91
	c Automatisches Erlöschen von Aufträgen	92
	d Die Abrechnung von Geschäften	92
III.	Devisentermingeschäfte	92

F **Sich aus dem Handel mit Termingeschäften ergebende besondere Risiken** **93**

1.	Das Übermittlungsrisiko	93
2.	Fehlende Marktliquidität („Illiquidität“)	93
3.	Das Preisrisiko	93
4.	Das Risiko einer Kursaussetzung	93
5.	Day-Trading	94
	a Professionelle Konkurrenz	94
	b Sofortiger Verlust	94
	c Das Risiko der Hebelwirkung und des kreditfinanzierten Wertpapierkaufs	94
	d Technische Unzulänglichkeiten	94
	e Das Risiko der Beeinflussung Ihres Verhaltens	95
	f Kosten	95

Glossar **96**

Vorwort

Diese Broschüre macht Sie mit Termingeschäften und den damit verbundenen wesentlichen Risiken vertraut. Bei Termingeschäften handelt es sich um komplexe Produkte mit besonderen Risiken. In dieser Broschüre wird ausführlich dargestellt, wie Termingeschäfte „funktionieren“, welche Bedeutung sie für den Markt haben und welche Chancen und Risiken sich bei Termingeschäften gegenüberstehen.

Aufgrund ihrer Komplexität und der mit ihnen verbundenen besonderen Verlustrisiken eignen sich Termingeschäfte nur für erfahrene Anleger. Auch für Einsteiger beinhaltet diese Broschüre dennoch wertvolle Informationen über die Kapitalanlage und den Finanzmarkt. Als Grundlage wird die Broschüre „Grundlagenwissen Wertpapiere & Investmentfonds“ empfohlen, in der u. a. die Basisrisiken, die bei fast jeder Vermögensanlage bestehen können, erläutert werden.

Die Gliederung erfolgt nach einzelnen Arten von Termingeschäften. Sie können diese Broschüre wie ein Buch durchgehend von vorne bis hinten lesen, oder Sie verwenden diese Broschüre zum Nachschlagen und lesen je nach Bedarf nur einzelne Kapitel. Am Ende der Broschüre finden Sie ein Glossar, in dem diverse Fachbegriffe erläutert werden. Diese Broschüre kann sowohl in Papierform als auch als Datei vorliegen. Sie berücksichtigt die Rechtslage zum Zeitpunkt ihres Erscheinens. Das Erscheinungsdatum ist am Ende der Broschüre angegeben. Da die Gesetze und sonstigen Regelwerke, in denen der Handel und das Verhalten am Kapitalmarkt geregelt sind, einem ständigen Änderungsprozess unterliegen, kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Ihnen vorliegende Broschüre nicht die aktuelle Rechtslage wiedergibt. Diese Broschüre wird laufend aktualisiert. In Ihrem eigenen Interesse sollten Sie stets die jeweils aktuelle Fassung verwenden. Welche dies ist, können Sie bei der fundsware GmbH oder bei der Person erfragen, von der Sie diese Broschüre erhalten haben.

Information und Aufklärung schützen Sie nicht vor Kursverlusten, aber davor, von diesen mangels Risikokenntnis überrascht zu werden. Sie können das Risiko, das Sie eingehen wollen, nur bestimmen, wenn Sie die Risiken verstanden haben. Bitte berücksichtigen Sie, dass diese Broschüre standardisierte Informationen enthält und daher weder eine individuelle Beratung, die auf Ihre persönlichen Verhältnisse und Bedürfnisse zugeschnitten ist, noch die Lektüre der produktspezifischen und verbindlichen Verkaufsunterlagen ersetzen kann.

Termingeschäfte bergen erhebliche Verlustrisiken. Je nach Art des Geschäfts kann es zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Bei Futures, Devisentermingeschäften und Stillhaltergeschäften in Optionen können die für Sie entstehenden finanziellen Verpflichtungen je nach Kursverlust zu unbegrenzten Verlusten und Nachschusspflichten führen, die Ihre finanzielle Leistungsfähigkeit übersteigen können. Die Risiken von Termingeschäften werden in dieser Broschüre erläutert. Diese Risiken sind bei der Entscheidung, ein Termingeschäft zu tätigen, unbedingt zu berücksichtigen!

Wesentlicher Inhalt der einzelnen Kapitel

- A** In Kapitel A. erfolgt eine Einführung in das Thema „Termingeschäfte“. Es wird ausführlich erläutert, was unter dem Begriff zu verstehen ist und wie Termingeschäfte allgemein „funktionieren“. Zudem werden die wichtigsten Mechanismen und die Grundtypen von Termingeschäften dargestellt.
- B** In Kapitel B. werden die verschiedenen Arten von Termingeschäften in folgender Reihenfolge dargestellt:
- I. In Abschnitt I. wird der Handel mit Devisentermingeschäften erläutert.
 - II. In Abschnitt II. werden Financial Futures erläutert, was eine Erläuterung einiger wesentlicher Begriffe und Funktionsmechanismen von Termingeschäften beinhaltet.
 - III. In Abschnitt III. wird erläutert, wie die Vermögensanlage in Optionsscheinen funktioniert und welche Arten von Optionsscheinen es gibt. Zudem werden die wesentlichen Unterschiede zwischen Optionen und Optionsscheinen dargestellt.
 - IV. In Abschnitt IV. werden Optionen erläutert und spezielle (Anlage-)Strategien und Anwendungsmöglichkeiten von Optionen dargestellt.
 - V. In Abschnitt V. wird zunächst erläutert, wie Zertifikate bzw. die Investition in Zertifikate „funktionieren“. Im Anschluss erfolgt eine Darstellung von Hebelzertifikaten.
- C** In Kapitel C. werden die wesentlichen allgemeinen Risiken, die bei einer Vermögensanlage in Termingeschäften bestehen können, aufgeführt.
- D** In Kapitel D. werden die wesentlichen besonderen Risiken dargestellt, die bei den einzelnen Termingeschäften zusätzlich zu den allgemeinen Risiken bestehen können oder bei einem speziellen Termingeschäft besonders ausgeprägt vorhanden sind.
- E** In Kapitel E. wird der Handel mit Termingeschäften dargestellt. Es werden Handelsplätze, Akteure und Bedingungen erläutert.
- F** In Kapitel F. wird erläutert, welche besonderen Risiken sich speziell aus dem Handel mit Termingeschäften ergeben können.

Einleitung



Um Termingeschäfte unter den verschiedenen Möglichkeiten der Kapitalanlage einordnen zu können, eignet sich die grafische Darstellung in Form einer „Finanzbedürfnispyramide“. Der humanistische Psychologe Abraham Maslow hat eine Bedürfnishierarchie entwickelt, in der die menschlichen Bedürfnisse und Motive häufig in Form einer Bedürfnispyramide dargestellt werden. Unten in der Pyramide stehen die grundlegendsten Bedürfnisse wie Essen und Trinken, ganz oben in der Spitze steht der Wunsch nach Selbstverwirklichung. Bei einer Übertragung dieses Schemas auf Kapitalanlagen stehen unten die finanzielle Grundversorgung und in der Spitze der Pyramide ebenfalls der Wunsch nach Selbstverwirklichung, worunter hier das bewusste Eingehen von hohen Risiken mit dem Wunsch nach hohen Gewinnen bezeichnet wird.



II. Die Termingeschäftsfähigkeit

Ausführliche Regelungen über Termingeschäfte traf der Gesetzgeber erstmals im Börsengesetz von 1896. Die Regelungen beinhalteten u. a., dass für die Rechtsverbindlichkeit von Börsentermingeschäften die Börsentermingeschäftsfähigkeit der Vertragspartner bestehen muss. Diese konnte durch die mit hohen Kosten verbundene Eintragung ins Börsenregister erlangt werden. Diese Regelung hat verschiedene Änderungen erfahren und seit 1989 galt die Börsentermingeschäftsfähigkeit kraft Information. Alle Personen konnten nun Termingeschäfte abschließen, wenn sie vorher durch Aushändigung einer Informationsschrift über die typischen Risiken und Gefahren dieser Geschäfte aufgeklärt worden waren. Die Banken sahen in der Regel Vordrucke zur Erlangung der Börsentermingeschäftsfähigkeit bzw. der Termingeschäftsfähigkeit vor. Wenn Sie bereits über Erfahrungen mit Termingeschäften verfügen, haben Sie ein solches Formular in der Vergangenheit vielleicht selbst schon ausgefüllt.

Seit dem 1. Juli 2002 finden sich die Regelungen zu den Termingeschäften nicht mehr im Börsengesetz, sondern im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG). Börsentermingeschäfte wurden umbenannt in Termingeschäfte. Zunächst war im Gesetz noch geregelt, welchen Inhalt die dem Anleger auszuhändigende Informationsschrift haben musste. Nunmehr gelten auch für Termingeschäfte die allgemeinen Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten der §§ 63 ff. WpHG. Sonderregelungen für Termingeschäfte gibt es bis auf zwei Ausnahmen (siehe hierzu S.30) nicht mehr.

III. Die wesentlichen Kriterien von Termingeschäften

Die wesentlichen Kriterien des Termingeschäfts sind (i) die zeitliche Verzögerung bei der Erfüllung und (ii) die unmittelbare oder mittelbare Abhängigkeit vom Preis oder Maß eines Basiswertes. Ohne Bedeutung für den Begriff Termingeschäft ist, ob es börslich oder außerbörslich zustande kommt. Unerheblich ist auch, ob eine effektive Erfüllung oder die Zahlung eines Differenzausgleichs geschuldet ist.

1. Zeitliche Verzögerung bei der Erfüllung

Wesentliches Merkmal von Termingeschäften ist die zeitliche Verzögerung bei der Erfüllung. Die Basiswerte sind erst zu dem vorab vereinbarten Termin zu liefern und zu bezahlen. Dadurch unterscheiden sich Termingeschäfte von Kassageschäften, die innerhalb eines vergleichsweise kurzen Zeitraums nach Vertragsschluss zu erfüllen sind.

Exkurs: Kassageschäfte

Kassageschäfte sind Handelsplatzgeschäfte, die sofort, spätestens aber am zweiten Börsentag nach Geschäftsabschluss, zu erfüllen sind. Diese Frist gilt nur in Deutschland, an ausländischen Börsen kann eine abweichende Erfüllungsfrist vorgesehen sein.

Möglich ist auch, dass bei einem Termingeschäft ein Austausch von Geld und Basiswert nicht stattfindet, sondern dass an dem vereinbarten Termin eine Kursdifferenz in Geld ausgeglichen wird.

2. Unmittelbare oder mittelbare Abhängigkeit von einem Basiswert

Ein weiteres Merkmal von Termingeschäften ist die unmittelbare oder mittelbare Abhängigkeit von einem Basiswert. Da ihr Preis bzw. Kurs von einem ihnen zugrundeliegenden Marktgegenstand als Basiswert abgeleitet wird, werden Termingeschäfte auch als Derivate oder als derivative Finanzinstrumente (lat. derivare = ableiten) bezeichnet. Mögliche Basiswerte sind im Wesentlichen

- Wertpapiere,
- ausländische Zahlungsmittel,
- die Veränderung von Zinssätzen,
- Geldmarktinstrumente,
- Waren (sog. „Warendermingeschäfte“),
- Edelmetalle,
- Derivate,
- Indizes,
- andere Erträge.

Der Kreis der Basiswerte ist sehr weit gefasst, nicht alle denkbaren Basiswerte können hier aufgezählt werden.

Die zukunftsbezogenen Leistungspflichten der Vertragsparteien erhalten einen Marktwert in der Gegenwart, der sich von der zukünftigen Preisentwicklung des Basiswertes ableitet. Eine unmittelbare Abhängigkeit von einem Basiswert liegt vor, wenn dieser Basiswert selbst einen Börsen- oder Marktpreis hat und dieser den Wert des Termingeschäfts/Derivats direkt beeinflusst. Dies ist z. B. der Fall, wenn ein bestimmtes Wertpapier als Basiswert dient. Eine nur mittelbare Abhängigkeit liegt vor, wenn das Derivat einen Basiswert hat, dessen Wert sich selbst von einem oder mehreren Basiswerten ableitet. Das ist z. B. der Fall bei Derivaten auf Indizes, z. B. von Aktienindizes (z. B. DAX®-Option), und auf synthetische Anleihen (z. B. Bund-Future).

3. Zweck von Termingeschäften

Es gibt im Wesentlichen drei verschiedene Motive für den Abschluss von Termingeschäften: Absicherung, Spekulation und Arbitrage.

Beispiel für ein Geschäft zur Absicherung:

Ein Anleger hält eine bestimmte Aktie für sehr niedrig bewertet. Er kann diese Aktie aber derzeit nicht erwerben, weil er noch auf einen größeren Geldeingang warten muss. Er befürchtet, dass der Kurs der Aktie steigt, bis das erwartete Geld bei ihm eintrifft. Durch den Kauf einer Call-Option kann er sich gegen Zahlung einer Prämie einen bestimmten Bezugspreis für die Aktie sichern.

Würde der Anleger in dem vorgenannten Beispiel die Aktien gar nicht tatsächlich erwerben wollen, sondern nur hoffen, dass der Kurs steigt, damit seine Call-Option zu einem Gewinn führt, so ist sein Motiv die Spekulation auf einen steigenden Kurs.

Unter „Arbitrage“ versteht man das Ausnutzen von Kurs-, Zins- oder Preisunterschieden zu demselben Zeitpunkt an verschiedenen Orten zum Zwecke der Gewinnmitnahme. Arbitrage ist das Gegenstück zur Spekulation. Wenn ein Anleger an der Frankfurter Börse Aktien im Wert von 40 € pro Stück kauft und er diese Aktien gleichzeitig an der Londoner Börse für 42 € pro Aktie verkauft, so erzielt er pro Aktie einen Gewinn in Höhe von 2 €. Aufgrund der modernen Informations- und Kommunikationssysteme und der damit einhergehenden Markttransparenz ist der Vorteil der Preisdifferenz mittlerweile jedoch meist nur gering und beträgt in der Regel nur wenige Cents und nicht 2 € wie im Beispiel. Ein erträglicher Gewinn kann daher meist nur durch ein großes Handelsvolumen erzielt werden und bei Informationsasymmetrie.

4. Termingeschäfte: Spiel oder Wette?

Häufig werden Termingeschäfte nur in der Hoffnung abgeschlossen, durch einen in der Zukunft steigenden oder fallenden Kurs des Basiswerts einen Gewinn zu erzielen. Der Käufer hat in diesem Fall gar nicht den Wunsch, den Basiswert tatsächlich zu erwerben. Oft ist daher im Zusammenhang mit Termingeschäften von „Wetten“ die Rede. Eine Wette dient der Bekräftigung eines ernsthaften Meinungsstreits, bei dem derjenige, der Recht hat, durch einen Vorteil belohnt wird, und derjenige, der Unrecht hat, durch einen Nachteil bestraft wird. Bei dieser Betrachtungsweise liegt genaugenommen keine Wette vor, allerdings wohnt Termingeschäften zu einem gewissen Teil eine wettähnliche Absicht bei.

Im Bürgerlichen Gesetzbuch (BGB) existiert eine Regelung, nach der Ansprüche aus Spielen und Wetten unverbindlich sind. Die Regelung besagt, dass Wetten und Spiele zwar nicht nichtig sind, Ansprüche aus ihnen aber nicht eingeklagt werden können. Andererseits kann derjenige, der aufgrund eines Spiels oder einer Wette etwas geleistet hat, das Geleistete nicht mehr zurückfordern. Dieser Einwand wird „Spieleinwand“ genannt.

Da offensichtlich auch der Gesetzgeber davon ausgegangen ist, dass Termingeschäfte Spielcharakter haben, hat er eine Regelung geschaffen, mit der der Spieleinwand ausgeschlossen wird.

§ 99 WpHG lautet:

„Gegen Ansprüche aus Termingeschäften, bei denen mindestens ein Vertragsteil ein Unternehmen ist, das gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, Termingeschäfte abschließt oder deren Abschluss vermittelt oder die Anschaffung, Veräußerung oder Vermittlung von Termingeschäften betreibt, kann der Einwand des § 762 des Bürgerlichen Gesetzbuchs nicht erhoben werden.....“

Mit dieser Regelung wird Rechtssicherheit für die Beteiligten geschaffen. Die Vertragspartner sollen sich darauf verlassen können, dass das Geschäft verbindlich ist und dass sie die aus dem Geschäft resultierenden Ansprüche auch ggf. einklagen können.

5. Ausschluss des Spieleinwands

Wie sich aus dem Gesetzestext ergibt, ist die Erhebung des Spieleinwands nicht ausgeschlossen, wenn zwei Verbraucher miteinander ein Termingeschäft abschließen ohne dass z.B. eine Vermittlung durch ein Unternehmen stattgefunden hat. In diesem Fall kann jede der Vertragsparteien den Spieleinwand erheben mit der Folge, dass Verbindlichkeiten aus dem Geschäft nicht erfüllt werden müssen.

6. Verbotene Termingeschäfte

Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung Termingeschäfte verbieten oder beschränken, soweit dies zum Schutz der Anleger erforderlich ist. Dafür muss eine außergewöhnliche Gefährdungslage vorliegen, die über die allgemeinen Risiken von Termingeschäften hinausgeht. Hiervon hat die BaFin z.B. bei CFDs (Contracts for Difference) gebrauch gemacht.

IV. Terminbörsen und Kassabörsen

Neben den Börsen, an denen Kassageschäfte getätigt werden, den sog. „Kassabörsen“, gibt es für Termingeschäfte eigene Terminbörsen. An diesen Börsen werden ausschließlich Termingeschäfte getätigt, es wird auch der Begriff „Derivatebörsen“ verwendet. Die in Europa dominierende Terminbörse ist die European Exchange, bekannt unter der Kurzform Eurex. Zu den größten und wohl auch bekanntesten Terminbörsen zählen zudem die Chicago Mercantile Exchange (CME) und die London International Financial Futures Exchange (LIFFE). Neben weiteren großen Terminbörsen existieren zudem in vielen Ländern zahlreiche Terminbörsen mit ausschließlich regionaler Bedeutung.

Die Terminbörsen sind Handelsplattformen für derivative Produkte die nach Vertrag „gecleart“ werden. Das Clearing ist ein Begriff für den Prozess der Auf- und Verrechnung gegenseitiger Forderungen und Verbindlichkeiten aus den Wertpapier- oder Termingeschäften. An der Eurex ist die Eurex Clearing AG dafür verantwortlich.

V. Arten von Termingeschäften

Nach dem Gesetzeswortlaut (§ 99 WpHG) sind Termingeschäfte Derivate und Optionsscheine. Optionsscheine sind verbriefte Termingeschäfte in der Geschäftsform von Optionen. Im Übrigen müssen Derivate nicht verbrieft sein, das bedeutet, dass keine Urkunden über sie ausgestellt werden müssen. Sie können aber wie physisch vorhandene („verbrieft“) Wertpapiere gehandelt werden.

Begriffe wie Termingeschäft, Finanztermingeschäft, Börsentermingeschäft, Finanzderivat oder Warenderivat sind rechtliche oder wirtschaftliche Synonyme bzw. Unterbegriffe derivativer Finanzinstrumente.

Derivate können auch Basiswerte anderer Derivate (2. Grades) sein (z. B. Swaption = Option auf ein vordefiniertes Swapgeschäft). Eine genaue Definition des Begriffs „Derivat“ enthält § 2 Abs. 3 WpHG. Gemeinsames Merkmal aller Derivate ist ihre Eigenschaft als Termingeschäft.

Nach dem Gesetz können Derivate „als Kauf, Tausch oder anderweitig ausgestaltete Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte“ ausgestaltet sein. Die Formulierung „anderweitig ausgestaltete Festgeschäfte“ lässt Raum für zukünftige Entwicklungen, so dass auch eine Ausgestaltung z. B. als Leihe denkbar ist.

1. Festgeschäfte

Festgeschäfte sind unbedingte Termingeschäfte, bei denen die eine Vertragspartei verpflichtet ist, der anderen Vertragspartei zu einem bestimmten Zeitpunkt einen bestimmten Basiswert zu liefern, und die andere Partei verpflichtet ist, diesen Basiswert abzunehmen und die bereits bei Vertragsabschluss vereinbarte Gegenleistung (z. B. Kaufpreis) zu erbringen. Einfach ausgedrückt ist ein Festgeschäft ein Kauf auf Termin. Für beide Parteien entstehen bei Abschluss eines Festgeschäfts feste Liefer- bzw. Zahlungspflichten. Es bestehen für beide Parteien dieselben Gewinnchancen und Verlustrisiken und somit eine symmetrische Risikoverteilung.

Beispiel:

Am 1. Juli 2019 vereinbart der Optionskäufer K mit dem Optionsverkäufer V, dass K von V am 1. Dezember 2019 100 Aktien der X-AG zu einem Preis von 50 € pro Aktie kauft. Am 1. Dezember muss K die Aktien zu einem Gesamtpreis von 5.000 € (100 Aktien à 50 €) von V kaufen, egal, wie der Kurs der Aktien zu diesem Zeitpunkt steht und V muss die Aktien an K liefern.

Steigt der Marktpreis des Basiswertes während der Laufzeit, so ist das Geschäft für den Käufer vorteilhaft, fällt der Marktpreis, so ist es für den Verkäufer vorteilhaft.

Beispiel:

Ist der Marktpreis der Aktien am 1. Dezember 2019 auf 60 € pro Aktie gestiegen, so ist das Geschäft für den Käufer vorteilhaft, da er nur 50 € pro Aktie zahlen muss. Er macht also einen Gewinn in Höhe von 1.000 €. Ist der Marktpreis der Aktien hingegen am 1. Dezember 2019 auf 40 € pro Aktie gesunken, so ist das Geschäft für den Verkäufer vorteilhaft, da er 50 € pro Aktie erhält.

2. Optionsgeschäfte

Das Gegenstück zum Festgeschäft ist das Optionsgeschäft. Hierbei besteht anders als beim Festgeschäft keine Verpflichtung des Käufers, die vereinbarte Leistung von dem Optionsverkäufer zu verlangen. Der Optionskäufer oder auch Optionsberechtigte erwirbt das Recht, von dem Optionsverkäufer die Erfüllung der vereinbarten Leistung zu einem bestimmten Zeitpunkt oder während eines bestimmten Zeitraums und gegen eine im Voraus festgelegte Gegenleistung zu verlangen. Die Einräumung dieses Rechts lässt sich der Verkäufer zu Beginn der Laufzeit durch eine Optionsprämie vergüten. Der Optionskäufer ist nicht verpflichtet, die Option auszuüben. Er wird dies nur tun, wenn das Geschäft für ihn günstig ist. Da der Optionsverkäufer nicht über die Ausübung des Rechts entscheiden kann, wird er auch als „Stillhalter“ bezeichnet.

Man unterscheidet den amerikanischen Optionstyp, bei dem das Recht innerhalb einer festgelegten Bezugsfrist ausgeübt werden kann, und den europäischen Optionstyp, bei dem das Recht nur zum Ende der Option – an einem bestimmten Tag – ausgeübt werden kann.

Optionen dürfen nicht mit Optionsscheinen verwechselt werden. Es handelt sich bei beiden Produkten um Termingeschäfte. Optionsscheine sind im Gegensatz zu Optionen Wertpapiere, die i. d. R. an der Wertpapierbörse gehandelt werden.

Optionen hingegen werden nur an speziellen Terminbörsen gehandelt. Dies bedeutet nicht, dass Optionen automatisch risikoreicher als Optionsscheine sind. Sie weisen jedoch wesentliche Unterschiede zu Optionsscheinen auf. Optionsscheine werden in Kapitel B. Abs. III in dieser Broschüre behandelt.

Die Risikoverteilung bei Optionen ist anders als bei Festgeschäften asymmetrisch, da der Optionskäufer berechtigt, aber nicht verpflichtet ist, die Option auszuüben, wohingegen der Stillhalter seine Leistungspflicht erfüllen muss, wenn der Optionskäufer die Option ausübt. Der Stillhalter hat anders als der Optionskäufer kein Wahlrecht. Für diese asymmetrische Risikoverteilung erhält der Stillhalter vom Optionskäufer die Optionsprämie.

Beispiel:

Am 1. Juli 2019 vereinbart der Optionskäufer K mit dem Optionsverkäufer V, dass K von V am 1. Dezember 2019 100 Aktien der X-AG zu einem Preis von 50 € pro Aktie kauft. Für das Recht, die Aktien zu diesem Preis zu erwerben, zahlt K an V eine Optionsprämie in Höhe von 500 €.

Ist der Marktpreis der Aktien am 1. Dezember 2019 auf 60 € pro Aktie gestiegen, so ist das Geschäft für K vorteilhaft, da er nur 50 € pro Aktie zahlen muss. Er wird die Option ausüben und macht damit einen Gewinn in Höhe von 500 €.

- Marktpreis der Aktien: 6.000 €
- Kaufpreis: 5.000 €
- Optionsprämie: 500 €
- Gewinn: 500 €

Ist der Marktpreis der Aktien hingegen am 1. Dezember 2019 auf 40 € pro Aktie gesunken, so würde der K mit der Ausübung der Option ein für ihn negatives Geschäft machen, da er 1.500 € mehr bezahlen würde, als die Aktien am Markt wert sind.

- Marktpreis der Aktien: 4.000 €
- Kaufpreis: 5.000 €
- Optionsprämie: 500 €

In diesem Fall wird er die Option nicht ausüben, wodurch sich sein Verlust auf die Optionsprämie beschränkt. Diese erhält er in keinem Fall zurück. Der Stillhalter macht durch die Nichtausübung der Option einen Gewinn in Höhe von 500 €.

Das Verlustrisiko des Käufers ist auf die Optionsprämie beschränkt. Er wird die Option nur ausüben, wenn er dadurch einen Gewinn erzielt oder zumindest die Zahlung der Optionsprämie ganz oder teilweise kompensieren kann. Das wäre bei dem obigen Beispiel der Fall, wenn der Marktpreis der Aktien am 1. Dezember 2019 auf 52 € pro Aktie gestiegen wäre. Der Marktpreis für die Aktien würde sich auf insgesamt 5.200 € belaufen und demgegenüber stünden der vereinbarte Kaufpreis in Höhe von 5.000 € zzgl. der Optionsprämie in Höhe von 500 €. Der Verlust des K würde sich bei Ausübung der Option auf 300 € belaufen, bei Nichtausübung der Option auf 500 €.

Der mögliche Gewinn des Käufers ist theoretisch der Höhe nach nicht begrenzt, da der Marktpreis des Basiswerts theoretisch unbegrenzt steigen kann. Der mögliche Gewinn des Stillhalters ist der Höhe nach auf die Optionsprämie beschränkt. Sein Verlustrisiko ist hingegen theoretisch unbegrenzt.

Beispiel für ein Verlustgeschäft des Stillhalters (Verkäufer der Option):

Ist in obigem Beispiel K (Verkauf von 100 Aktien der X-AG zu einem Preis von 50 € pro Aktie am 1. Juli 2019) der Marktpreis der Aktien am 1. Dezember 2019 auf 75 € pro Aktie gestiegen, so errechnet sich folgender Verlust für den Stillhalter:

- Marktpreis der Aktien: 7.500 €
- Kaufpreis: 5.000 €
- Optionsprämie: 500 €
- Verlust: 2.000 € (nur wenn er den Verkauf realisiert hätte)

Der Stillhalter erhält insgesamt 5.500 € von dem Optionskäufer, muss aber Aktien mit einem Marktwert von 7.500 € liefern.

a | Call- und Put-Optionen

Optionen können als Kauf-Option („Call“) und als Verkaufs-Option („Put“) ausgestaltet sein. Eine Call-Option berechtigt den Optionsinhaber, das Bezugsobjekt vom Stillhalter zu kaufen. Eine Put-Option berechtigt den Optionsinhaber, das Bezugsobjekt an den Stillhalter zu verkaufen.

Call: Kaufoption	=	Recht, etwas zu bestimmten Konditionen zu kaufen
Put: Verkaufsoption	=	Recht, etwas zu bestimmten Konditionen zu verkaufen

b | „Long“ und „Short“

Die Bezeichnungen „Call“ und „Put“ beziehen sich auf die Ware bzw. den Basiswert. Auch die Optionen – sowohl die Call-Option als auch die Put-Option – können sowohl ge- als auch verkauft werden. Die Käuferposition wird „Long“ genannt, die Verkäuferposition „Short“. Die Bezeichnungen „Short“ und „Long“, also „Verkäufer“ und „Käufer“ beziehen sich nicht auf die Ware, sondern ausschließlich auf die Option.

Long:	Sicht des Käufers der Option (Käuferposition)
Short:	Sicht des Verkäufers der Option (Verkäuferposition)

Für Optionen gibt es somit folgende mögliche Konstellationen:

- Long-Call: Kauf einer Kaufoption
- Long-Put: Kauf einer Verkaufsoption
- Short-Call: Verkauf einer Kaufoption
- Short-Put: Verkauf einer Verkaufsoption

3. Swapgeschäfte

Termingeschäfte können nicht nur als Kauf bzw. Verkauf ausgestaltet sein, sondern z. B. auch als Tausch. Hierunter fallen insbesondere sog. „Swaps“. Grundprinzip eines Finanzswaps ist der Austausch von Zahlungsforderungen oder -verbindlichkeiten zwischen zwei Parteien. Bei einem klassischen Swap-Geschäft übernehmen die Parteien jeweils die Verbindlichkeiten und ggf. Erträge der jeweils anderen Partei. Bei diesem Austausch der Zahlungsverpflichtungen bleibt das Verhältnis zu ihren jeweiligen Gläubigern unberührt. Wichtige Formen sind Zinsswaps und Währungsswaps.

a | Zinsswaps

Beim Zinsswap vereinbaren die Parteien, zu bestimmten zukünftigen Zeitpunkten Zinszahlungen auf festgelegte Nennbeträge auszutauschen. Die Zinszahlungen werden meist so festgesetzt, dass eine Partei einen bei Vertragsabschluss fixierten Festzinssatz zahlt, die andere Partei hingegen einen variablen Zinssatz. Es ist aber auch ein Tausch unterschiedlich gebundener, variabler Zinszahlungen möglich.

Beispiel für einen Zinsswap:

Unternehmen A erhält auf einen Kredit mit einem Nennbetrag von 1 Mio. Euro einen variablen Zinssatz, der sich nach dem 6-Monats-EURIBOR richtet. Um sich gegen das Risiko steigender Zinsen abzusichern, vereinbart A einen Zinsswap mit dem Unternehmen B. A zahlt dann auf den Nennbetrag von 1 Mio. Euro einen fest vereinbarten Zinssatz an B und erhält im Gegenzug eine variable Zinszahlung von B. Idealerweise entspricht der variable Zinssatz dem des von A aufgenommenen Kredites. A kann dann mit den Zahlungen von B aus dem Zinsswap seine Zinszahlungen an die Bank begleichen.

Der Vertragspartner, der den festen Zins zahlt, wird als „Zahler“ bzw. englisch „Payer“ bezeichnet. Der Vertragspartner, der den festen Zins erhält, wird als „Empfänger“ bzw. englisch „Receiver“ bezeichnet. Aus Sicht des Payers wird der Swap als Payer-Swap bezeichnet, aus Sicht des Receivers wird der Swap als Receiver-Swap bezeichnet.

Zinsswaps werden im Risikomanagement verwendet, da man mit ihnen das Risiko entweder begrenzen oder zusätzliches Risiko aufnehmen kann. Im vorstehenden Beispiel sichert A sich gegen steigende Zinsen ab. Da er von B eine variable Zinszahlung erhält, die der mit seiner Bank vereinbarten entspricht, zahlt er im Ergebnis nur den mit B fest vereinbarten Zins. B erzielt aus dem Geschäft einen Gewinn, wenn der Marktzins fällt und der an A zu zahlende variable Zins niedriger ist als der Festzins, den B von A erhält.

Zinsswaps können auch mit dem Ziel eingesetzt werden, für beide Vertragsparteien einen Arbitragegewinn zu erzielen, indem relative Kostenvorteile, die eine Partei z. B. auf Grund ihrer Bonität oder ihrer Stellung an einem Finanzmarkt genießt, zum Vorteil beider Parteien ausgenutzt werden. Dafür müssen bestimmte Voraussetzungen erfüllt sein, insbesondere muss ein Bonitätsunterschied zwischen den Parteien bestehen und die Vertragsparteien müssen in Bezug auf die jeweilige Zinsberechnungsbasis über unterschiedliche Interessenlagen verfügen.

Beispiel für einen Zinsswap zur Erzielung eines Arbitrage-Gewinns:

Ausgangssituation:

Unternehmen A wünscht einen Kredit mit einer festen Verzinsung. Unternehmen B wünscht eine Finanzierung mit einer variablen Verzinsung.

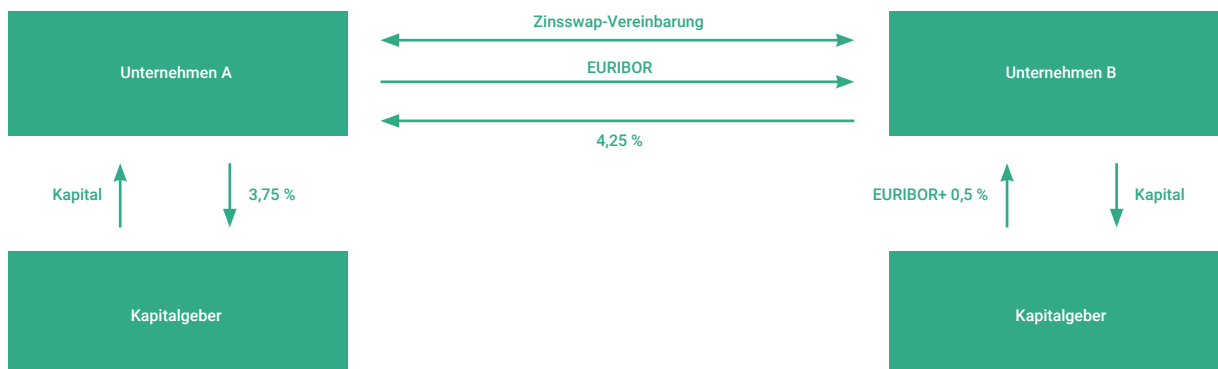
Unternehmen A kann folgende Konditionen am Markt erhalten:

Fester Zinssatz: 3,75 %
 Variabler Zinssatz: EURIBOR

Unternehmen B kann folgende Konditionen am Markt erhalten:

Fester Zinssatz: 5 %
 Variabler Zinssatz: EURIBOR + 0,5 %

Unternehmen A ist der bonitätsstärkere Vertragspartner und erhält in jedem Fall bessere Konditionen. Um einen Vorteil zu erlangen, wählen beide Vertragspartner die Finanzierung, die ihrer eigentlichen Interessenlage widerspricht. Anschließend vereinbaren sie einen Zinsswap, wonach A z. B. variable Zinszahlungen in Höhe des EURIBOR an B zahlt und B eine feste Zinszahlung in Höhe von z. B. 4,25 % an A.



Beide Unternehmen können die gewünschte Zinsberechnungsbasis wählen und erzielen gegenüber der direkten Kapitalbeschaffung einen Vorteil.

A zahlt: 3,75 % an den Kapitalgeber + EURIBOR an B
 A erhält: 4,25 % von B
 Nettokosten: $\text{EURIBOR} + (3,75 \% - 4,25 \%) = \text{EURIBOR} - 0,5 \%$
 Zinsvorteil von 0,5 % gegenüber der direkten Kapitalbeschaffung

B zahlt: EURIBOR + 0,5 % an den Kapitalgeber + 4,25 % an A
 B erhält: EURIBOR von A
 Nettokosten: 4,75 %
 Zinsvorteil von 0,25 % gegenüber der direkten Kapitalbeschaffung

b | Währungsswaps

Beim Währungsswap lauten die Kapitalbeträge und damit auch die Zinsbeträge auf eine andere Währung. Zudem werden beim Währungsswap in der Regel am Anfang und am Ende der Laufzeit die Nominalbeträge und nicht nur die Zinsbeträge zwischen den Vertragspartnern getauscht. Der Abschluss eines Währungsswaps bietet sich an, wenn zwei Unternehmen jeweils einen größeren Kapitalbedarf in unterschiedlichen ausländischen Währungen haben, sie einen Zugang zu dem jeweiligen Währungsmarkt aber nur zu ungünstigeren Bedingungen als am jeweiligen Heimatmarkt bekommen können. Der durch die unterschiedliche Marktposition der Parteien entstehende Zinsvorteil wird durch einen Währungsswap ausgenutzt.

Beispiel:

Ein US-amerikanisches Unternehmen benötigt für eine Investition in Europa 100 Mio. Euro. Gleichzeitig benötigt ein europäisches Unternehmen den gleichen Betrag in US-Dollar. Beide Parteien können sich auf ihren Heimatmärkten jeweils günstiger verschulden.

Das europäische Unternehmen kann am Heimatmarkt einen Kredit zu 6,5 % aufnehmen, am US-Markt zu 7,5 %. Das US-amerikanische Unternehmen kann am Heimatmarkt einen Kredit zu 7 % aufnehmen, am europäischen Markt zu 7,5 %. Die Zinsdifferenz der Kapitalaufnahme zwischen den beiden Unternehmen beträgt 1 % am europäischen Markt und 0,5 % am US-amerikanischen Markt.

Diese Kostenvorteile können nun derart ausgenutzt werden, dass sich jedes der Unternehmen auf seinem Heimatmarkt in seiner Heimatwährung verschuldet und die beiden Unternehmen anschließend einen Währungsswap durchführen. Dadurch tauschen die beiden Unternehmen die Kapitalbeträge zum aktuellen Kassakurs aus, leisten im Anschluss daran über die Laufzeit des Swaps die Zinszahlungen und tauschen am Ende der Laufzeit die Kapitalbeträge zum ursprünglichen Kurs wieder zurück.

Der Zinsvorteil wird zwischen den Parteien aufgeteilt.

Die Rückzahlung der Kapitalbeträge erfolgt zum ursprünglichen Kurs, sodass Wechselkursrisiken ausgeschlossen sind. Die Modalitäten des Währungsswaps sind zwischen den Parteien frei verhandelbar. Der sich aus dem Währungsswap ergebende Zinsvorteil kann hälftig zwischen den Parteien aufgeteilt werden, was aber nicht unbedingt der Fall ist.

Währungsswaps dürfen nicht mit Devisenswaps verwechselt werden. Devisenswaps sind eine Kombination aus einem Kassageschäft mit einem Termingeschäft. Dabei wird ein bestimmter Währungsbetrag angekauft und gleichzeitig dessen späterer Rückverkauf vereinbart.

VI. Die „Auflösung“ von Termingeschäften

Termingeschäfte werden am Ende ihrer Laufzeit nicht unbedingt tatsächlich physisch erfüllt. Wird der Basiswert zum Fälligkeitszeitpunkt tatsächlich geliefert, so spricht man von einem „Physical Settlement.“ Das Gegenstück ist das „Cash Settlement“, der Barausgleich. Beim Barausgleich erfolgt statt der Lieferung des Basiswerts eine Zahlung in Höhe der Differenz zwischen dem aktuellen Kurs und dem bei Geschäftsabschluss vereinbarten Kurs. Erwirbt der Käufer eines Termingeschäfts beispielsweise die Option, eine bestimmte Anzahl von Aktien zu einem Preis von 100 € pro Aktie zu erwerben und liegt der Kurs der Aktien am Verfalltag bei 110 €, so erhält er einen Barausgleich in Höhe von 10 € pro Aktie.

Zudem kann jede Partei bereits während der Laufzeit des Termingeschäfts das Termingeschäft „glattstellen“. „Glattstellung“ bedeutet, dass der Anleger ein gegenläufiges Geschäft abschließt, wodurch das ursprüngliche Geschäft neutralisiert wird. Es wird die exakte Gegenposition mit dem gleichen Basiswert, der gleichen Laufzeit und dem gleichen Basispreis gebildet. Nur anstatt einer Kauf- wird dann eine Verkaufsposition eröffnet und umgekehrt. Die Verpflichtung zum Kauf und die Verpflichtung zum Verkauf heben sich gegenseitig vollständig auf, so dass faktisch dann keinerlei Verpflichtung aus den Kontrakten mehr besteht. Das ist nur möglich, weil Geschäfte an den Terminbörsen nicht direkt mit anderen Marktteilnehmern, sondern mit der Clearingstelle abgeschlossen werden.

Die Glattstellung erfolgt zu den aktuellen Marktkonditionen. Die Differenz zwischen Kauf- und Verkaufskurs des Kontrakts entscheidet über Gewinne und Verluste aus dem Engagement, wobei auch weitere Kosten zu berücksichtigen sind (z. B. Transaktionskosten). Bei der Glattstellung werden bereits entstandene Gewinne und Verluste realisiert. Der Anleger schützt sich aber vor möglichen weiteren Kursverlusten.

Beispiel

Unternehmer A kauft an der Eurex einen 3-Monats-Futurekontrakt für Mais, der ihn zum Bezug von 100 t in 3 Monaten berechtigt. Dafür bezahlt er 14.000 Euro, da der Mais zu diesem Zeitpunkt 140 Euro je Tonne kostet. A tätigt dieses Geschäft aber nicht, um den Mais tatsächlich zu beziehen, sondern um von steigenden Maispreisen zu profitieren. Zwei Wochen vor dem Laufzeitende des Futures notiert der Preis bei 145 Euro je Tonne. A entschließt sich nun zu einem Gegengeschäft. Dafür verkauft er einen Kontrakt zu 145 Euro je Tonne. Durch den gesteigerten Wert erhält er dafür 14.500 Euro.

Durch das Gegengeschäft wurde die Position des A glattgestellt. Er muss weder 100 Tonnen Mais abnehmen, noch liefern.

Beim Optionen-Handel können offene Positionen wie folgt glattgestellt werden:

- Glattstellen eines gekauften Calls durch den Call-Inhaber durch Verkauf.
- Glattstellen eines gekauften Puts durch den Put-Inhaber durch Verkauf.
- Glattstellen eines verkauften Calls durch einen Stillhalter durch Kauf.
- Glattstellen eines verkauften Puts durch einen Stillhalter durch Kauf.

Private Anleger und Day-Trader verstehen unter „Glattstellung“ manchmal auch, dass sie alle gehaltenen Positionen zum Ende eines Handelstages oder vor dem Wochenende wieder verkaufen und so ihr Depot „glattstellen“.

VII. Börslich und nicht börslich gehandelte Termingeschäfte

Termingeschäfte können sowohl börslich als auch außerbörslich gehandelt werden. Der außerbörsliche Handel wird auch OTC-Handel oder Direkt-Handel genannt. Die Abkürzung „OTC“ steht für „over the counter“, deutsch etwa „über den Tresen“. Der OTC-Handel ist nicht standardisiert und bietet nur wenige Zugangsmöglichkeiten für Privatanleger. Handelspartner sind in der Regel große institutionelle Marktteilnehmer wie Banken, Fondsgesellschaften und Versicherungen.

Börsengehandelte unbedingte Termingeschäfte werden „Future“ genannt. Das Gegenstück sind Optionen, börsengehandelte bedingte Termingeschäfte. Nicht börslich gehandelte unbedingte Termingeschäfte werden „Forward“ genannt. Bei nicht börslich gehandelten bedingten Termingeschäften wird in der Regel zwischen Caps, Floors und Collars unterschieden.

Bei börslichen Termingeschäften handelt es sich um standardisierte Verträge. Die Standardisierung bezieht sich auf

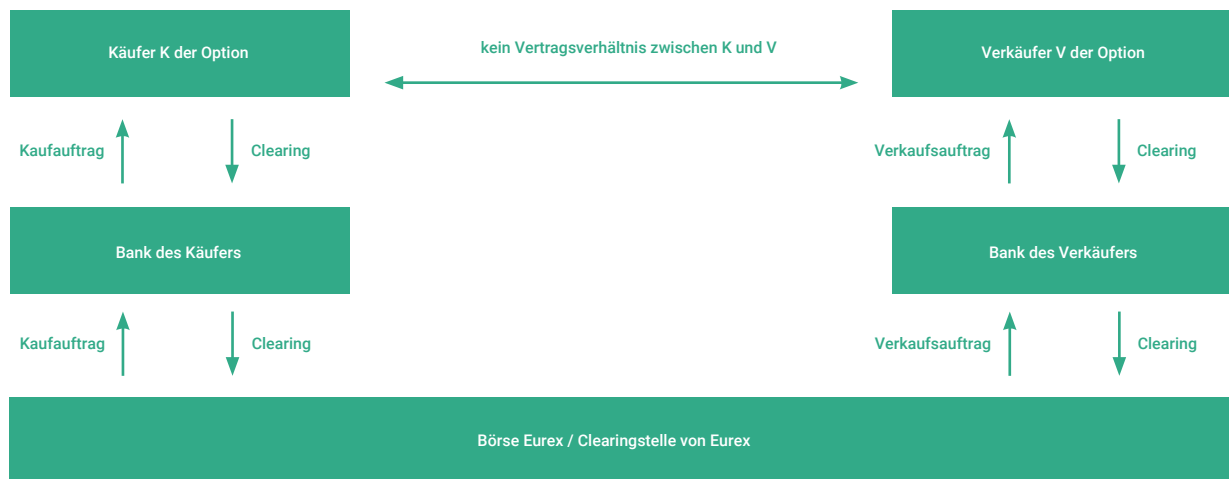
- den Basiswert,
- die Kontraktgröße (= Menge des Basiswerts),
- die Laufzeit bzw. das Verfalldatum und
- ggf. den Erfüllungsort.

Diese Ausstattungsmerkmale werden zwischen den Parteien nicht individuell ausgehandelt, sondern sind in den Future-Spezifikationen bereits festgelegt. Die einzige Variable sind der Preis des Termingeschäfts, der abhängig ist von Angebot und Nachfrage, und die Anzahl der Kontrakte, die zwischen den Parteien gehandelt werden.

Beispiel anhand eines Warentermingeschäfts:

- Basiswert: Kaffeebohnen, Sorte „Coffea Arabica“
- Kontraktgröße: 50 Zentner
- Verfalldatum: 15. September 2017
- Erfüllungsort: Produktionsstätte Hamburg, verladen auf dem Transportmittel des Käufers

Beim Computerhandel an der Börse ist als Erfüllungsort die jeweilige Börse (für Europa i. d. R. Eurex) angegeben. Tatsächlich wird das Geschäft nicht direkt zwischen dem Käufer und dem Verkäufer des Termingeschäfts abgewickelt, sondern über die der Börse zugehörige Clearing-Stelle. Diese wird Vertragspartner beider an dem Geschäft beteiligten Parteien.



Der Käufer K und der Verkäufer V sind nicht zum Handel an der Börse zugelassen, weshalb sie jeweils ihre Bank beauftragen, ein entsprechendes Geschäft für sie abzuschließen. Die Banken geben die Aufträge an die Börse weiter. Passen die Aufträge zueinander, dann kommt ein verbindliches Geschäft zu Stande. Vertragspartner von K und V wird jeweils nur ihre Bank. Auf der anderen Seite wird Vertragspartner beider Banken jeweils die Clearing-Stelle. Gegenüber der Clearing-Stelle haben allein die Banken die Verpflichtungen aus dem Geschäft zu erfüllen. Die Banken wiederum wenden sich zur Erfüllung der Pflichten aus dem Geschäft an K bzw. V.

VIII. Sicherheitsleistungen

Da die Verpflichtungen aus Termingeschäften erst in der Zukunft zu erfüllen sind, verlangen die Clearing-Stellen hierfür Sicherheitsleistungen, die „Margins“ genannt werden. Durch die Margin-Zahlungen soll die Erfüllung der schwebenden und der Höhe nach noch unsicheren Verbindlichkeiten aus den Termingeschäften abgesichert werden. Ebenso wie die Optionsprämie sind die Margins sofort nach Geschäftsabschluss zu zahlen. Die Börsenteilnehmer – i. d. R. Banken – haben die Margins an die Clearingstelle zu zahlen, ggf. sogar zuvor bereitstellen und verlangen von ihren Kunden Sicherheitsleistungen in mindestens derselben Höhe. Für den Inhaber des Kontrakts bedeutet das, dass er nicht den vollen Wert des Kontraktes bezahlt, sondern lediglich eine Anzahlung leistet. Futures werden üblicherweise so erworben. Man spricht insofern häufig von einem Erwerb „auf Margin“.

Offene und geschlossene Positionen

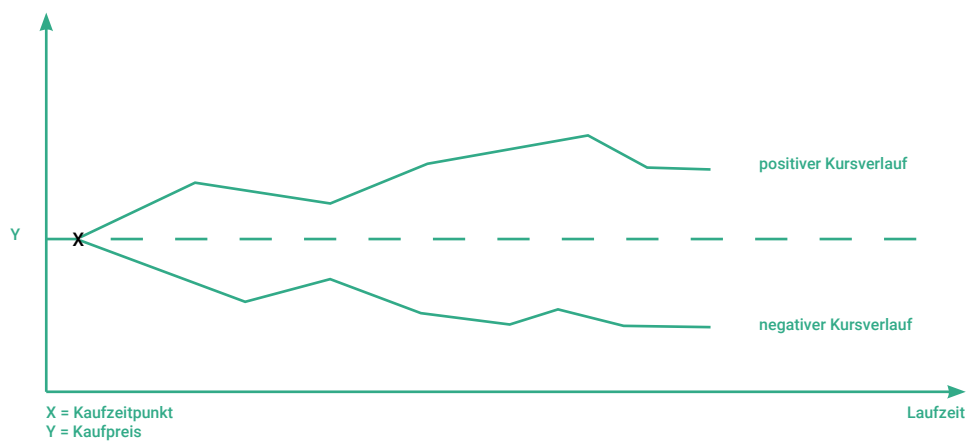
Der Begriff „Position“ bezieht sich beim Börsenhandel auf ein Geschäft, das eingegangen worden ist. Eine Position, die durch einen Kauf oder einen Verkauf eines Kontraktes eingegangen und noch nicht durch eine entgegengesetzte Position glattgestellt worden ist, wird als „offene Position“ bezeichnet. Eine Position ist „geschlossen“, wenn ihr ein entgegengesetzter Kontrakt gegenübersteht und sie hierdurch „glattgestellt“ ist. Eine geschlossene Position beinhaltet anders als eine offene Position kein Risiko mehr, da der Gewinn oder Verlust durch das Glattstellen bereits realisiert worden ist.

1. Das Margin-System

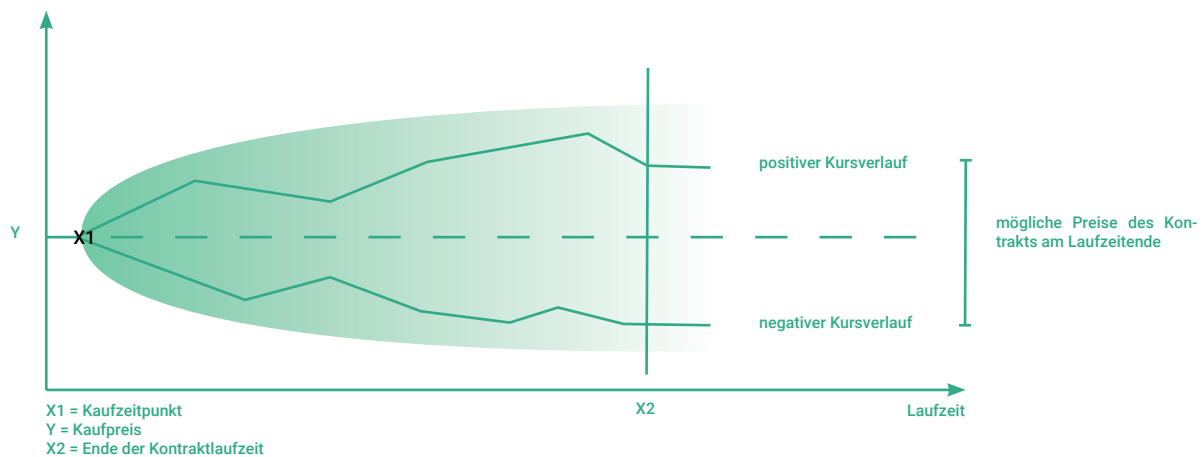
Die Höhe der Margins wird jeden Tag in Abhängigkeit von der Kursentwicklung des zu Grunde liegenden Basiswerts und des von der Börse täglich ermittelten Preisänderungsrisikos ermittelt. Die Höhe der Margins variiert und kann auch plötzlich steigen. Mit den Margins soll das Risiko der höchstmöglichen Glattstellungskosten unter Annahme der ungünstigsten möglichen Preisentwicklung abgesichert werden. Die ungünstigste Entwicklung wird auch „Worst-Case-Loss“ genannt.

Das gesamte Verfahren der Bemessung, Berechnung und Abwicklung von Sicherheitsleistungen, die für offene Positionen zu hinterlegen sind, um die daraus entstandenen Risiken abzudecken, wird **„Margining“** genannt. Für jeden Kontrakt wird am Ende jeden Börsentages zur Bewertung des Kontrakts ein Abrechnungspreis berechnet, der **Settlementpreis** genannt wird. Zur Berechnung der Margins gibt es im Wesentlichen zwei Systeme: das Regelbasierte Margin-System und das Risikobasierte Margin-System.

Mögliche Kursverläufe eines Kontrakts Preis des Kontrakts

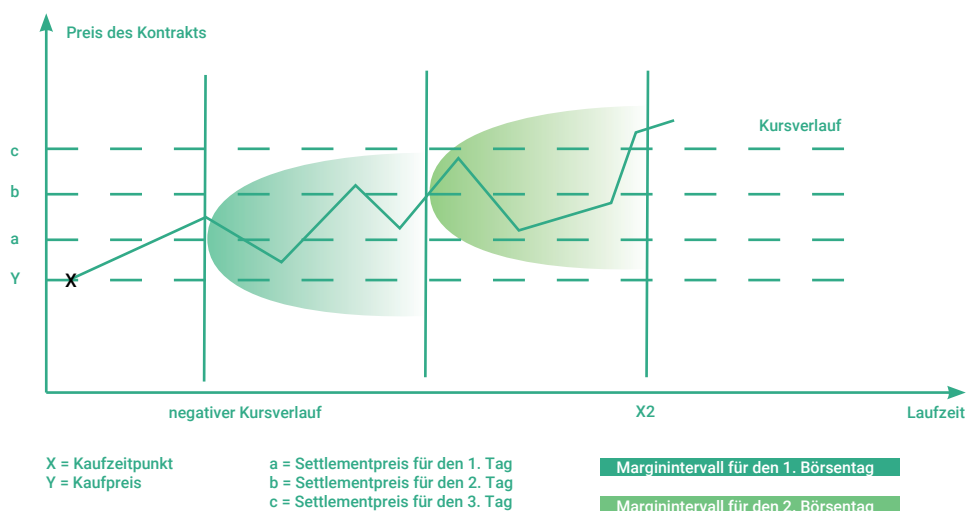


Mögliche Preisentwicklungen zum Ende der LaufzeitPreis des Kontrakts



Der Preis des Kontrakts bewegt sich während der Laufzeit in dem farbig markierten Bereich.

Börsentägliche Marginanpassung



a | Das regelbasierte Margin-System

Beim regelbasierten Margin-System (auch: Premium-Margin-System) wird das Depot in einzelne Positionen oder Strategien aufgeteilt. Auf diese werden vordefinierte, statische Berechnungen angewendet, mittels derer die Höhe der Margins ermittelt wird. Die Berechnung basiert auf Worst-Case-Szenarien für die einzelnen Positionen.

b | Das risikobasierte Margin-System

Beim risikobasierten Margin-System - auch „Risk-Based-Margining“ (RBM) genannt - wird das maximale Tagesrisiko für alle Positionen in einem Portfolio ermittelt. Das ist für den Investor in der Regel günstiger, da dabei die risikoreduzierende Kombination verschiedener Geschäfte berücksichtigt wird. Entgegengesetzte Risiken des gesamten Portfolios werden miteinander verrechnet. Hierdurch kann eine Überdeckung im Sinne einer Übersicherung vermieden werden. An der Eurex wird das Risk-Based-Margining angewendet, das schrittweise von der Risikomanagement-Methode „Eurex Clearing Prisma“ abgelöst wird.

c | Eurex Clearing Prisma

Eurex Clearing Prisma ist ebenfalls portfoliobasiert und ermöglicht die Aufrechnung von Margin-Anforderungen zwischen unterschiedlichen, durch Eurex Clearing geclearten Märkten (sog. „Cross Margining“). Das Cross Margining soll u.a. zu niedrigeren Initial Margin-Anforderungen führen.

2. Margin-Arten

Je nach Art des Geschäfts wird zwischen verschiedenen Margins unterschieden. Im Folgenden werden die wesentlichen Margin-Arten dargestellt, wobei die an der Eurex geläufigen Definitionen verwendet werden. Die Bezeichnungen für die verschiedenen Margin-Arten werden von den Marktteilnehmern nicht immer einheitlich verwendet. Details zu dem Margin System an der Eurex können Sie auf der website der Eurex Clearing AG (<http://www.eurexclearing.com>) abrufen.

a | Premium-Margin

Die Premium-Margin ist eine Sicherheitsleistung, die vom Stillhalter einer Option mit klassischer Prämienzahlung hinterlegt werden muss und mit der die potenziellen Glattstellungskosten des Stillhalters zum täglichen Abrechnungspreis abgedeckt werden. Da der Käufer einer klassischen Option durch die Zahlung der Optionsprämie keine Verpflichtung eingegangen ist, sondern ein Recht erworben hat, muss er keine Premium Margin zahlen. Die Premium-Margin wird laufend angepasst. Da es bei Optionen auf Futures keine Prämienzahlung gibt, gibt es für sie keine Premium-Margin.

b | Current Liquidating Margin

Die Current Liquidating Margin ist vom Käufer oder Verkäufer von Anleihen und Aktien zu bezahlen. Wer sie bezahlen muss, ist abhängig vom Verhältnis zwischen dem vereinbarten Kaufpreis zu dem aktuellen Marktpreis. Sie deckt den Verlust ab, der entstehen würde, wenn die Position heute glattgestellt würde und wird wie die Premium Margin täglich angepasst.

c | Variation Margin

Anders als bei den anderen Marginarten handelt es sich bei der Variation Margin nicht um eine zu hinterlegende Sicherheit, sondern um einen täglichen Gewinn- und Verlustausgleich in bar. Im Anschluss an jeden Handelstag werden alle offenen Futures-Positionen von der Terminbörse neu bewertet. Dieser Prozess wird als „Mark-to-Market“ bezeichnet. Die Gewinne werden dem Marginkonto börsentäglich gutgeschrieben, die Verluste belastet.

Dem Inhaber einer Long-Position, die zu einem niedrigeren Preis als dem täglichen Schlusspreis erworben wurde, wird die Differenz zwischen diesen beiden Preisen gutgeschrieben; hingegen wird dem Inhaber der zugehörigen Short-Position diese Differenz entsprechend belastet. Es erfolgt ein Wert-Abgleich zwischen Käufer und Verkäufer auf täglicher Basis.

d | Additional Margin

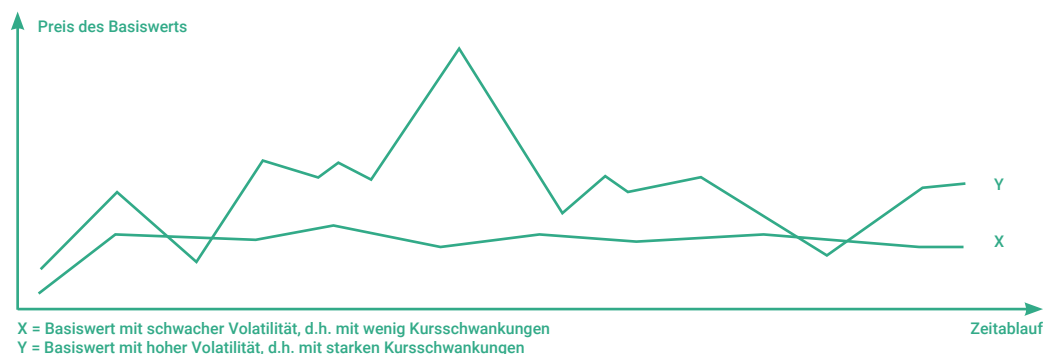
Die Additional Margin wird bei Optionen und bei Non-Spread-Positionen in Futures und Futures-Optionen erhoben. Sie entspricht dem Betrag, der bei der für den nächsten Tag angenommenen ungünstigsten Preisentwicklung zusätzlich für die Glattstellung aller betroffenen Positionen zu leisten wäre.

e | Futures-Spread-Margin

Als Spread-Positionen werden gegenläufige Long- und Short-Positionen in einem Future mit unterschiedlichen Fälligkeitsmonaten bzw. Laufzeiten bezeichnet. Bei der Berechnung der Futures-Spread-Margin werden Long- und Shortpositionen gegeneinander aufgerechnet, wodurch sich die Risiken aus diesen Geschäften gegenseitig aufheben können (sog. „Netting“). Aufgrund der verschiedenen Fälligkeiten verbleibt jedoch ein Restrisiko, das durch die Futures-Spread-Margin abgesichert werden soll.

3. Margin-Berechnung

Zur Berechnung der ungünstigsten möglichen Preisentwicklung wird der Kursverlauf des jeweiligen Wertpapiers bzw. Kontrakts betrachtet. Die wichtigsten Faktoren für das bei der Margin-Berechnung angewandte mathematische System sind die Volatilitäten. Die Volatilität drückt die Preisschwankungen innerhalb von zwei Börsentagen aus. Als empirisches Gegenstück dient die historische Volatilität, die die Preisschwankungen in der Vergangenheit ausdrückt. An der Eurex werden die letzten 30 bzw. die letzten 250 Börsentage aus der Vergangenheit herangezogen. Diese historischen Volatilitäten bieten einen Anhaltspunkt für die zu erwartende maximale Kursschwankung in der Zukunft.



Um auch das Risiko extremer Kursschwankungen abzusichern, wird die ermittelte Volatilität mit einem Risikofaktor multipliziert. Das Ergebnis stellt die maximal mögliche Kursveränderung des Basiswerts bis zur nächsten Margin-Berechnung dar und wird Margin-Parameter genannt. In mehr als 99 % der Fälle verlässt der Kurs des Basiswerts das Margin-Intervall nicht. Bei Bedarf wird der Margin-Parameter von der Eurex Clearing AG angepasst.

4. Die Sicherheitsleistung durch den Anleger

Die Anleger handeln in der Regel nicht selbst an der Börse, sondern beauftragen einen Dritten, z. B. eine Bank oder einen Broker. Diese zahlen die Margins an die Clearingstelle und verlangen von dem Anleger Sicherheitsleistungen in mindestens derselben Höhe.

a | Marginkonten

Jeder Anleger, der Futures handeln möchte, benötigt ein Marginkonto bei seiner Bank. Auf diesem Konto werden die Sicherheiten in Form von Barmitteln oder Wertpapieren hinterlegt. Die Banken bieten verschiedene Margin-Konten an. Entweder handelt es sich um ein Reg-T-Margin-Konto, bei dem die Margins anhand der einzelnen Positionen bzw. Strategien ermittelt werden, oder um ein Portfolio-Margin-Konto, bei dem das maximale Tagesrisiko aller im Portfolio befindlichen Positionen ermittelt wird. Das Portfolio-Margin-Konto ist in der Regel erst ab einem bestimmten Depotwert verfügbar. Auf dem Marginkonto muss ein Mindestbetrag an Sicherheiten vorhanden sein.

b | Initial Margin

Die Initial Margin muss bei Eröffnung einer Position auf dem Marginkonto vorhanden sein. Ihre Höhe wird von der jeweiligen Börse festgeschrieben. Besteht diese Sicherheit nicht, so wird der Auftrag nicht ausgeführt. Die Initial Margin wird auch als „Erst-Einschuss“ bezeichnet.

c | Maintenance Margin

Die Maintenance Margin bezeichnet die Sicherheit, die während der Laufzeit des Geschäfts auf dem Marginkonto dauerhaft vorhanden sein muss.

d | Margin Call

Fällt der Wert des Kontos unter die Maintenance Margin, so wird der Kontoinhaber dazu aufgefordert, einen Nachschuss auf das Konto zu leisten. Diese Aufforderung wird Margin Call genannt und kann sehr kurzfristig erfolgen. Ihr ist umgehend nachzukommen, weshalb der Anleger über ausreichend liquide Mittel verfügen muss, um die Margin-Anforderungen jederzeit bedienen zu können. Die Marginerhöhung kann beträchtlich sein; wird ihr nicht innerhalb des gesetzten kurzem Zeitrahmens nachgekommen so können die Positionen geschlossen werden (ggf. zu dem dann realisierten Verlust). Da die Berechnung der Margins ständig während des Tages erfolgt, kann es unter besonderen Umständen zu einem „Intraday-Margin-Call“ kommen, was bedeutet, dass die Margin sofort zu zahlen ist. Manchmal wird die aufgrund des Margin Calls zu leistende zusätzliche Sicherheit als Additional Margin bezeichnet.

Arten von Termingeschäften



I. Devisentermingeschäfte

Bei einem Devisentermingeschäft vereinbaren zwei Parteien den Austausch von zwei vereinbarten Währungsbeträgen zu einem bestimmten in der Zukunft liegenden Termin. Üblicherweise beträgt die Laufzeit von Devisentermingeschäften ein bis 12, maximal 24 Monate. Sie kann darüber hinausgehen, was aber nur selten vorkommt.

Anders als die meisten anderen Termingeschäfte werden Devisentermingeschäfte regelmäßig effektiv erfüllt, d.h. die Vertragspartner tauschen am vereinbarten Fälligkeitstag die jeweiligen Währungsbeträge aus. Es handelt sich bei Devisentermingeschäften um unbedingte Termingeschäfte, d.h. unabhängig von der Kursentwicklung der dem Geschäft zugrunde liegenden Währungen ist der Vertrag am Stichtag zu erfüllen. Die Alternative zur effektiven Erfüllung des Geschäfts ist die vorzeitige Beendigung bzw. Glattstellung.

1. Vorzeitige Beendigung/Glattstellung

Das Geschäft kann vorzeitig beendet werden, wenn es vorzeitig als Devisenkassageschäft abgewickelt wird. Ein Kassageschäft ist das Gegenteil eines Termingeschäfts. Man spricht auch vom „Komplementärbegriff“.

Bei einem Kassageschäft sind die jeweiligen Pflichten spätestens zwei Handelstage nach Geschäftsabschluss von beiden Vertragsparteien Zug um Zug durch Lieferung und Abnahme zu erfüllen. Bei der vorzeitigen Abwicklung als Devisenkassageschäft werden die jeweiligen Währungsbeträge unter Berücksichtigung der relevanten Zinsvor- und -nachteile ausgetauscht.

Eine andere Möglichkeit der vorzeitigen Beendigung ist die sog. „Glattstellung“ durch das Eingehen eines gegenläufigen Geschäfts, wodurch das ursprüngliche Geschäft neutralisiert wird. Anstatt einer Kauf- wird eine Verkaufsposition eröffnet und umgekehrt, zugrunde gelegt werden die dann aktuellen Konditionen. Da der Wechselkurs des Ursprungsgeschäfts von dem des Gegengeschäfts abweicht, wird mit der Differenz dieser beiden Kurse der Gewinn bzw. Verlust aus den Transaktionen festgeschrieben.

2. Der Handel mit Währungen

Für die Identifikation und Bezeichnung der zu handelnden Währungen hat man sich international auf einheitliche und allgemein akzeptierte Währungsbezeichnungen verständigt. Die Regeln hierfür sind in einer von der International Standard Organisation (ISO) herausgegebenen Richtlinie festgelegt. Die ISO-Codes sind weltweit anerkannt. Die Abkürzung für den US-Dollar lautet z. B. USD, die für den Euro EUR und die für Schweizer Franken CHF.

Der Wechselkurs ist die Recheneinheit für den Umtausch einer Währung gegen eine andere Währung.

3. Preis- und Mengennotierung

Die Preisnotierung gibt an, wie viele inländische Währungseinheiten man für eine ausländische Währungseinheit aufwenden muss. Bei der Mengennotierung ist es andersherum, sie gibt an, wie viele ausländische Währungseinheiten man für eine inländische Währungseinheit erhält. Mit Einführung der gemeinsamen europäischen Währung Euro (EUR) am 1. Januar 1999 sind die preisnotierenden Teilnehmerländer Kontinentaleuropas auf die Mengennotiz übergangen.

Beispiel:

Preisnotierung: 1 USD = 0,9804 EUR

Mengennotierung: 1 EUR = 1,0200 USD

Die eine Notierung stellt dabei den Kehrwert der anderen Notierung dar. Werden die nominellen Devisenkurse in der Preisnotierung angegeben, bedeutet ein steigender Kurs, dass aus inländischer Sicht der Euro abgewertet wird. Umgekehrt bedeutet ein steigender Wechselkurs bei einer Mengennotierung, dass die heimische Währung eine Aufwertung erfährt.

4. Die Kursnotierung

Als Notierung wird im allgemeinen Sprachgebrauch die Festsetzung eines Kurses bezeichnet. Üblicherweise werden zwei Kurse quotiert: der Geld- und der Briefkurs. Der Geldkurs ist der Preis, zu dem ein Marktteilnehmer bereit ist, Wertpapiere zu kaufen. Der Briefkurs ist der Preis, zu dem ein Marktteilnehmer bereit ist, Wertpapiere zu verkaufen. Der Unterschied zwischen diesen beiden Werten wird als Geld-Brief-Spanne oder als „Spread“ bezeichnet.

Anders als beim Kassakurs existieren zwei unterschiedliche Varianten der Quotierung (Kursnotierung), d. h. der Preisangabe. Bei beiden Varianten wird die gleiche Information abgebildet, aber auf unterschiedliche Weise.

a | Outright-Quotierung

Bei der Outright-Quotierung wird der volle Terminkurs angegeben. Lautet die Outright-Quotierung bspw. für den USD-Terminkurs zu einem bestimmten Zeitpunkt 1,2345 zu 1,3456, dann ist der den Kurs stellende Händler bereit, 1 EUR per Termin zu 1,2345 USD anzukaufen und zu 1,3456 USD zu verkaufen.

Beispiel:

	Kaufkurs (Geld)	Verkaufskurs (Brief)
Kassakurs EUR/USD:	1,0123	1,0234
Terminkurs 1 Monat:	1,2345	1,3456
Terminkurs 3 Monate:	1,2456	1,2600

b | Swap-Quotierung

Bei der Swap-Quotierung erfolgt die Kursinformation lediglich in Form von Auf- bzw. Abschlägen zum aktuellen Kassakurs. Die Notierung lautet bspw. 56 zu 62, wenn der Aufschlag auf die aktuellen Kassakurse 56 bzw. 62 Basispunkte beträgt. Ein Basispunkt entspricht einem Hundertstel Cent.

Beispiel:

	Kaufkurs (Geld)	Verkaufskurs (Brief)
• Kassakurs EUR/USD:	1,0123	1,0234
• Swap-Kurs 1 Monat:	0,0056	0,0062
• Swap-Kurs 3 Monate:	0,0068	0,0071

Der Kassakurs wird auch Spotkurs genannt.

Beide Notationen können durch die Addition der Swap-Sätze zu den Kassakursen ineinander überführt werden. Wird z.B. von einem Kassakurs von 1,2289 zu 1,3456 ausgegangen, dann lassen sich aus diesen Kursen und den Swap-Sätzen die Werte

$$1,2289 + 0,0056 = 1,2345$$

$$1,3394 + 0,0062 = 1,3456$$

als Terminkurse in Outright-Quotierung berechnen.

5. Preisbildung

Der Kassakurs ist der einmal börsentäglich festgesetzte Kurs eines Wertpapiers. Für das Devisentermingeschäft ist der Terminkurs relevant. Dieser wird auch als „Forward Rate“ oder „Forward“ bezeichnet und ist der heute vereinbarte Kurs, zu dem ein Investor in der Zukunft kauft oder verkauft. Wie aus den obigen Beispielen deutlich wird, bildet auch bei Devisengeschäften der Kassakurs die Basis, da sich der Terminkurs aus dem Kassakurs plus dem Swapsatz errechnet. Der Swapsatz bezeichnet also die Differenz zwischen dem Kassa- und dem Terminkurs. Ein positiver Swapsatz heißt „Report“ (Aufschlag) oder „Premium“, ein negativer Swapsatz „Deport“ (Abschlag) oder „Discount“. Dabei hängt die Höhe des Swapsatzes von der Zeitspanne zwischen der Vereinbarung des Terminkurses und dem Währungstransfer ab. Terminkurse drücken keine Erwartungen aus, sondern berücksichtigen nur die Zinsdifferenzen zwischen Geldanlagen in den Ländern, deren Währungen Gegenstand des Terminkontrakts sind.

Bei einem positiven Swapsatz liegt der Terminkurs über dem Kassakurs. In diesem Fall sind bei einer Mengennotierung die vergleichbaren Zinsen im Ausland höher als im Inland, es wird mit einer Aufwertung der Fremdwährung gerechnet.

Kassakurs < Terminkurs: Report → Der Inlandszins liegt unter dem Auslandszins.

Bei einem negativen Swapsatz liegt der Terminkurs unter dem Kassakurs. In diesem Fall sind bei einer Mengennotierung die vergleichbaren Zinsen im Inland höher als im Ausland, es wird mit einer Abwertung der Fremdwährung gerechnet.

Kassakurs > Terminkurs: Deport → Der Inlandszins liegt über dem Auslandszins.

Achtung: Bei einer Preisnotierung sind die Verhältnisse umgekehrt.

6. Anwendungsmöglichkeit von Devisentermingeschäften und Preisbildung

Ein Unternehmen aus Deutschland erwartet in sechs Monaten eine Warenlieferung. Der Kaufpreis für die Ware beträgt 1 Mio. USD und die Lieferung ist in Dollar zu bezahlen. Seitens des Unternehmens wird befürchtet, dass der US-Dollar zukünftig gegenüber dem Euro aufwertet. Das hätte zur Folge, dass das Unternehmen einen höheren Preis für die in US-Dollar ausgestellte Rechnung über 1 Mio. USD zu zahlen hätte.

Zur Absicherung dieses Fremdwährungsrisikos geht das Unternehmen ein Devisentermingeschäft ein (Sicherungsgeschäft). Es vereinbart bereits heute, dass sein Vertragspartner (Bank) ihm zu dem vereinbarten Termin 1 Mio. US-Dollar liefert und im Gegenzug einen bereits heute festgelegten Eurobetrag erhält. So weiß es bereits heute, welchen Eurobetrag es zum Stichtag für die von ihm benötigten US-Dollar aufbringen muss.

Das Unternehmen kann sich auch auf einem anderen Weg absichern: Es kauft bereits heute 1 Mio. US-Dollar zum aktuellen Kurs und legt diese für sechs Monate an. Dafür erhält es z. B. 5 % US-Dollar-Zinsen p.a. Alternativ kann es auch den aktuellen Gegenwert für die 1 Mio. US-Dollar in Euro in Deutschland z.B. für 3 % anlegen. Geht man von arbitragefreien Märkten aus, so entsprechen der sofortige Umtausch und die Anlage in Dollar genau dem Betrag, der sich aus der sechsmonatigen Euro-Anlage und dem anschließenden Dollarkauf ergibt.

Arbitrage = In der Wirtschaft die grds. ohne Risiko vorgenommene Ausnutzung von Kurs-, Zins- oder Preisunterschieden zum selben Zeit-punkt an verschiedenen Orten zum Zwecke der Gewinnmitnahme. Durch den internationalen, elektronischen Handel an den Finanz-märkten und die schnelle, weltweite Verbreitung von neuen Informationen passen die Marktteilnehmer die Preise ihrer Produkte so schnell an, dass Arbitragemöglichkeiten in der Regel nur für sehr kurze Zeiträume bestehen.

Der Terminkurs errechnet sich aus der Zinsdifferenz der Anlage in Euro und der Anlage in Dollar.

Da Devisentermingeschäfte beidseitig verpflichtend sind, bieten sie dank fester Währungsparität eine verbindliche Kalkulationsbasis, wie sie Exporteure häufig benötigen. Sie nutzen Devisentermingeschäfte zu **Absicherungszwecken**. Devisentermingeschäfte können auch dem Schutz von Devisenguthaben oder von auf fremde Währungen lautenden Wertpapieren mit kurzer oder mittlerer Laufzeit dienen.

Devisentermingeschäfte werden häufig aber auch zu **Spekulationszwecken** eingesetzt.

7. Variationen

Beim **Devisentermingeschäft mit Laufzeioption** wird nicht ein Stichtag festgelegt, an dem das Geschäft zu erfüllen ist, sondern ein Vertragspartner, z.B. der Bankkunde, kann die Abwicklung zu einem von ihm zu wählenden Zeitpunkt innerhalb eines vorher festgelegten Zeitraums verlangen.

Ebenfalls ein Devisentermingeschäft sind **Devisen-Optionen**. Diese sind allerdings nicht beidseitig verpflichtend und stellen ein besonders spekulatives Finanzinstrument dar. Hierzu siehe Kapitel X.

II. Financial Futures

„Financial Future“ ist im Grunde genommen nur die englische Bezeichnung für „Finanzterminkontrakt“. Im Bankwesen und am Kapitalmarkt bezeichnet der Ausdruck „Futures“ **standardisierte börsengehandelte unbedingte Termingeschäfte**. Das Gegenstück sind Optionen - börsengehandelte bedingte Termingeschäfte. Nicht börslich gehandelte unbedingte Termingeschäfte werden „Forward“ genannt. Optionen als bedingte Termingeschäfte dürfen, aber müssen nicht ausgeübt werden; Futures als unbedingte Termingeschäfte müssen ausgeübt werden.

Futures sind Terminkontrakte auf einen Basiswert, z. B. Aktien, festverzinsliche Wertpapiere, Währungen, Indizes oder Edelmetalle. Als Anleger können Sie bei einem Future sowohl die Position des Käufers als auch die des Verkäufers einnehmen. Futures sind für beide Vertragspartner **unbedingt verpflichtend**. Der Käufer ist unbedingt verpflichtet, den Basiswert zu bezahlen (abzunehmen) bzw. Cash-Settlement zu bedienen, während der Verkäufer ebenso unbedingt verpflichtet ist, diesen zu verkaufen bzw. zu liefern. Allerdings sind Futures nicht grundsätzlich auf die Erfüllung des Vertrages angelegt, sondern in der Regel wird vor Ablauf des Kontraktes eine Stornierung, d. h. ein Gegengeschäft getätigt. Es muss dann nur noch ein sich eventuell ergebender Differenzbetrag gezahlt werden. Unbedingte Termingeschäfte besitzen ein symmetrisches Risikoprofil, da sie bezogen auf den Basiswert eine lineare Preisfunktion haben. Gewinn- und Verlustpotenziale sind unbegrenzt, Risiken lassen sich neutralisieren.

Terminkontrakte, also Futures und Optionen, haben einen festen zeitlichen Ablauf. Der Tag, an dem die Kontrakte auslaufen, wird **Verfalltag** genannt. An diesem Tag werden für alle Optionen, Futures und andere Produkte auf dem Terminmarkt die Abrechnungspreise ermittelt und die Kontrakte werden anschließend glattgestellt. Weltweit fällt dieser Termin an allen wichtigen Börsenplätzen auf denselben Tag, und zwar regelmäßig auf den dritten Freitag des letzten Monats eines Quartals. Trifft dieser Tag auf einen Feiertag, werden Sonderregelungen gültig. An der Terminbörse EUREX verfallen um 12 Uhr Futures und Optionen auf die STOXX-Familie (hierzu gehört z. B. der EURO STOXX 50) um 13 Uhr auf die Indizes DAX®, MDAX® und TecDAX® und schließlich zur Schlussauktion um 17.30 Uhr auf die XETRA-Aktien.

Hexensabbat

Der Verfalltag wird üblicherweise als „**Hexensabbat**“ bezeichnet, manchmal auch als dreifacher Hexensabbat (engl.: triple witching day), weil an der EUREX drei Kategorien von Derivaten verfallen. Dem Hexensabbat, dem „großen“ Verfalltag, steht der kleine Verfalltag, der an jedem dritten Freitag im Monat stattfindet, gegenüber. Auch an diesem Tag verfallen einige Produkte, die auf dem Terminmarkt gehandelt werden, Futures allerdings nicht.

Sprichwörtlich lassen am Hexensabbat die Hexen das Parkett der Börse erzittern. Mit dem dreifachen Verfall von wichtigen Terminkontrakten werden regelmäßig hochvolatile Kursbewegungen und ungewöhnliche Volumina möglich. Durch den erhöhten Aktionismus großer, institutioneller Marktteilnehmer verdoppelt sich das Handelsvolumen an den Termin- und Kassamärkten im Vorfeld des Verfalls zum Teil. Da die Abrechnung und Kursentwicklung der Terminprodukte an die Entwicklung der Basiswerte gekoppelt sind, versuchen die Akteure die Finanzprodukte bis zum Zeitpunkt der endgültigen Abrechnung in „ihre“ Handelsrichtung zu stimulieren. Die letzte Stunde vor dem Verfall wird aufgrund der regelmäßig entstehenden Kurskapriolen auch als „Geisterstunde“ bezeichnet. Große Positionen können die Kurse dynamisch beeinflussen und so erhöhte Schwankungen am gesamten Markt erzeugen. Aufgrund hoher Kursschwankungen besteht für Anleger, die meistens enge Stop-Loss-Limits setzen, eine erhöhte Gefahr des „Ausstoppens“. Dies ist ärgerlich, wenn der Kurs quasi in einer Zickzack-Bewegung nach dem Auslösen des Stopps und dem anschließenden Verkauf wieder dem ursprünglichen Trend folgt und nach oben ausbricht.

Um einen Futures-Kontrakt an einer Terminbörse zu erwerben, muss eine Sicherheitsleistung (**Margin**) hinterlegt werden. Durch das Margin-System soll gewährleistet werden, dass beide Vertragsparteien ihre Verpflichtungen einhalten. Das Margin-System wird ausführlich erläutert in Kapitel A Abs. VIII. Nr. 1.

Im Gegensatz zu den Optionen ist die Zahl der Grundstrategien bei Futures wesentlich geringer. Die Futures-Strategien ergeben sich aus der Kombination der zwei Basisstrategien Long-Position und Short-Position in Kontrakten mit unterschiedlicher Laufzeit.

1. Kauf eines Futures

Der Käufer eines Futures – sog. **Future-Long-Position** – verpflichtet sich, zu einem bestimmten in der Zukunft liegenden Zeitpunkt eine bestimmte Menge eines bestimmten Basiswerts zu einem bestimmten Preis zu kaufen. Der Käufer erwartet, dass der Kurs des Basiswerts während der Laufzeit des Kontrakts steigt.

2. Verkauf eines Futures

Der Verkäufer eines Futures – sog. **Future-Short-Position** – verpflichtet sich, zu einem bestimmten in der Zukunft liegenden Zeitpunkt eine bestimmte Menge eines bestimmten Basiswerts zu einem bestimmten Preis zu verkaufen. Der Verkäufer erwartet, dass der Kurs des Basiswerts während der Laufzeit des Kontrakts fällt. Bei einer Spekulation auf fallende Kurse wird daher häufig auch von „short gehen“ gesprochen.

3. Glattstellung

Als „Glattstellen“ bezeichnet man den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Devisen zum Ausgleich einer offenen Position. Eine Marktposition wird durch ein Gegengeschäft mit einem anderen Marktteilnehmer neutralisiert. So kann eine Future-Long-Position durch eine entsprechende Future-Short-Position neutralisiert werden. Dies wird durch den zentralisierten Handel an der Terminbörse gewährleistet.

Eine offene Position ist jede Position, die nicht durch ein entsprechendes Gegengeschäft gesichert ist.

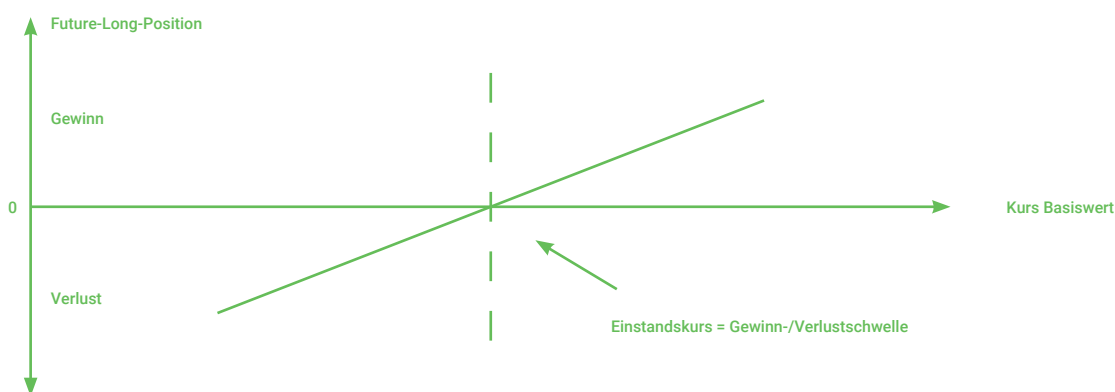
Faktisch besteht durch das Glattstellen dann keinerlei Verpflichtung mehr, denn die Verpflichtung zum Kauf und die Verpflichtung zum Verkauf heben sich gegenseitig vollständig auf.

- Als Käufer eines Futures stellen Sie eine Long-Position mit dem Verkauf eines identischen Futures glatt.
- Als Verkäufer eines Futures stellen Sie eine Short-Position mit dem Kauf eines identischen Futures glatt.

Die Order für das Glattstellungsgeschäft ist mit einem **Glattstellungsvermerk** zu versehen, z. B. „Glattstellungsgeschäft“ oder „**closing transaction**“. Durch das Glattstellen werden in der Regel ein Differenzgewinn bzw. ein Differenzverlust realisiert.

4. Gewinn- und Verlustpotential

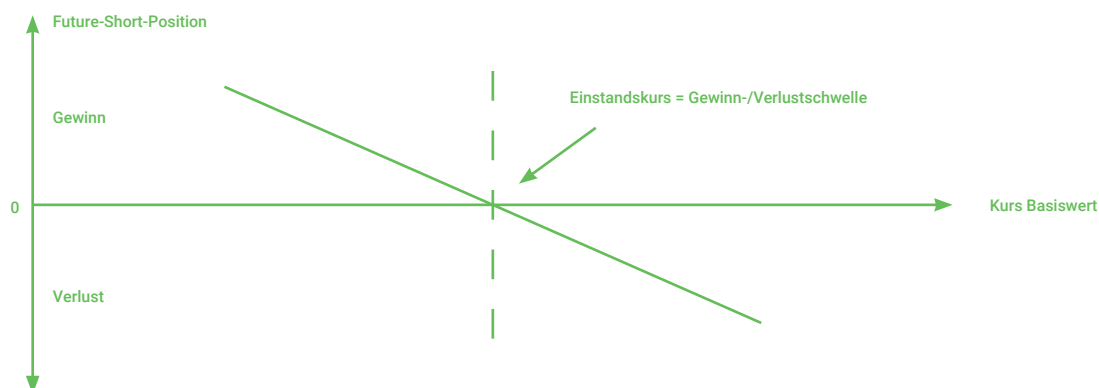
Da sich der Kurs des Futures während seiner Laufzeit verändert, besteht eine Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis. Diese Differenz entscheidet darüber, ob aus dem Engagement ein Gewinn oder ein Verlust resultiert. Hierin fließen auch zusätzliche Kosten, z. B. Transaktionskosten, ein.



Aus der Future-Long-Position resultiert ein Gewinn, wenn der Future-Kontrakt zum Zeitpunkt der Glattstellung bzw. Fälligkeit über dem Einstandspreis notiert. Theoretisch sind die Ertragsmöglichkeiten aus dem Future unbegrenzt.

Je weiter der Preis des Futures unter den Einstandspreis gefallen ist, desto größer ist andererseits der Verlust. Im ungünstigsten Fall kann der Future wertlos sein, während Sie als Käufer dennoch den vollen vereinbarten Preis zahlen müssen. Aus der Future-Short-Position resultiert ein Gewinn, wenn der Future-Kontrakt zum Zeitpunkt der Glattstellung bzw. Fälligkeit unter dem Einstandspreis notiert. Es bestehen ebenfalls hohe Ertragschancen, diesen steht jedoch ein theoretisch **unbegrenzt**es Verlust-risiko gegenüber.

Je weiter der Preis des Futures zum Zeitpunkt der Glattstellung bzw. Fälligkeit über den Einstandspreis gestiegen ist, desto größer ist der Verlust.



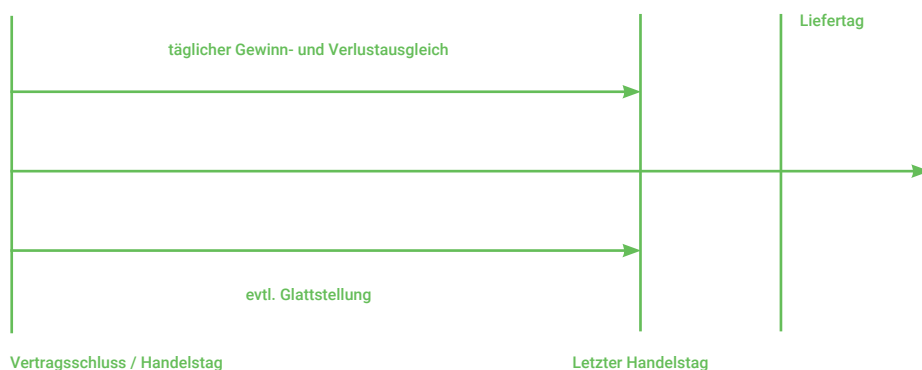
Vereinfachtes Rechenbeispiel:

Kauf eines Futures auf den DAX® mit dreimonatiger Laufzeit mit einem Wert von 50 €. Nach einem Monat ist der Wert des Futures auf 55 € gestiegen. Der Anleger entschließt sich zum Verkauf eines Futures auf den DAX®. Damit wird seine Long Position glattgestellt und er generiert einen Gewinn von 5 €.

5. Erfüllung

Wenn ein Kontrakt ausnahmsweise nicht glattgestellt wird, kann die Erfüllung entweder durch die physische Lieferung des Basiswerts oder durch Ausgleich in bar (**Barausgleich bzw. „cash settlement“**) erfolgen. Beim cash settlement ist die Differenz zwischen dem Abrechnungspreis am letzten Handelstrag und dem Einstandspreis zu zahlen, womit der Vorteil der „gewinnenden“ Partei, den sie aus einer im Marktwert gestiegenen Position zieht, durch den verlierenden Teil abgegolten wird.

Es ergibt sich beim Future folgender zeitlicher Ablauf:



In dem Zeitraum zwischen Vertragsschluss und letztem Handelstag erfolgt ein täglicher Gewinn- und Verlustausgleich. Bis zum letzten Handelstag kann der Future-Kontrakt durch Eingehen einer Gegenposition glattgestellt werden. Am letzten Handelstag wird der Handel eingestellt und der **Settlement-Preis** wird festgestellt. Der Settlement Preis, auch „Abrechnungspreis“ genannt, ist der von der Börse am Ende jeden Börsentages zur Kontraktbewertung festgestellte Preis. Am vereinbarten Liefertag ist – sofern eine Glattstellung nicht erfolgt ist – entweder der Basiswert zu liefern oder der Differenzbetrag von der „unterliegenden“ Vertragspartei zu bezahlen.

6. Preisbildung

Future-Preise werden börsentäglich festgestellt. Der Preis eines Futures ist im Wesentlichen abhängig von

- dem Preis des Basiswerts (Kassapreis),
- den Finanzierungskosten,
- den Erträgen aus dem Basiswert und
- der Laufzeit des Termingeschäfts.

Da es bei Fälligkeit des Future-Kontrakts zur physischen Lieferung des Basiswerts oder einer Ausgleichszahlung kommt, ist der Future-Preis hauptsächlich abhängig vom Preis des Basiswerts. Steigt dessen Kurs, so steigt in der Regel auch der Future-Preis und andersherum.

Am Tag der Fälligkeit sind der Kassapreis und der Future-Preis identisch. Vorher unterscheiden sie sich im Normalfall voneinander, bewegen sich aber grundsätzlich in dieselbe Richtung.

Die Gleichung für die Berechnung des – theoretischen – Future-Preises lautet:

(theoretischer) Future-Preis = Kassapreis + Finanzierungskosten - Erträge

Der Käufer eines Futures muss bei Vertragsschluss nur die Margins aufbringen, ansonsten benötigt er keine Finanzmittel. Würde er statt des Futures den Basiswert kaufen und während des entsprechenden Zeitraums halten, müsste er für den Kauf erhebliche Barmittel aufbringen. Hierdurch entstünden ihm entweder Finanzierungskosten, wenn er einen Kredit aufnimmt, oder ihm würden Erträge entgehen, weil er seine Barmittel nicht anderweitig anlegen kann. Entgangene Erlöse, die dadurch entstehen, dass vorhandene Möglichkeiten („Opportunitäten“) nicht wahrgenommen werden, werden **„Opportunitätskosten“** genannt. Andererseits hätte der Anleger bei einer anderweitigen Anlage auch Erträge, z. B. Dividenden bei Aktien und Zinsen bei Anleihen. Die Differenz aus den Finanzierungskosten und den Erträgen einer äquivalenten Kassaposition bildet die Nettofinanzierungskosten. Diese bezeichnet man als „cost of carry“ (Abk.: coc; dt.: Bestandshaltekosten). Diese Kosten müssen im Future-Preis berücksichtigt werden. Sie sind der wesentliche Grund für das Auseinanderfallen von Kassapreis und Future-Preis. Somit ergibt sich folgende Gleichung:

(theoretischer) Future-Preis = Kassapreis + cost of carry

Je nachdem, ob die Finanzierungskosten oder die Erträge höher sind, liegt der Future-Preis über oder unter dem Kassapreis.

Bei Termingeschäften auf Waren (engl.: „commodities“) sind die mit der Lagerung und der Finanzierung verbundenen Kosten normalerweise höher als die Erträge bzw. es sind überhaupt keine Erträge vorhanden. Der Future-Preis liegt daher über dem Kassapreis. Die Rede ist von einer **„negativen Basis“** bzw. „negativen coc“. Wenn der Kassapreis höher ist als der Future-Preis, ist von einer **„positiven Basis“** bzw. „positiven coc“ die Rede. Bei Futures auf Aktien ist z.B. eine positive Basis möglich, wenn die Dividenden höher sind als der kurzfristige Finanzierungkostensatz.

Die cost of carry ihrerseits verändern sich in Abhängigkeit von den Marktzinsen und den Erträgen, wenn sich die Umstände ansonsten nicht ändern. Eine Erhöhung des Marktzins führt z.B. zu einem höheren Future-Preis.

Von der Ermittlung des „theoretischen“ Future-Preises spricht man, da neben den cost of carry oft auch andere, häufig nicht kalkulierbare Faktoren einen Einfluss auf den Future-Preis haben. Hierzu zählen z.B. die Marktliquidität, Markteinschätzungen der Marktteilnehmer, unterschiedliche Finanzierungsbedingungen der einzelnen Marktteilnehmer und subjektive Erwartungen, die zu individuellen Berechnungen des Future-Preises führen und auch die Angebots-/Nachfragesituation. Die Gleichung für den tatsächlichen Future-Preis lautet daher:

tatsächlicher Future-Preis = Kassakurs + cost of carry + sonstige Einflüsse

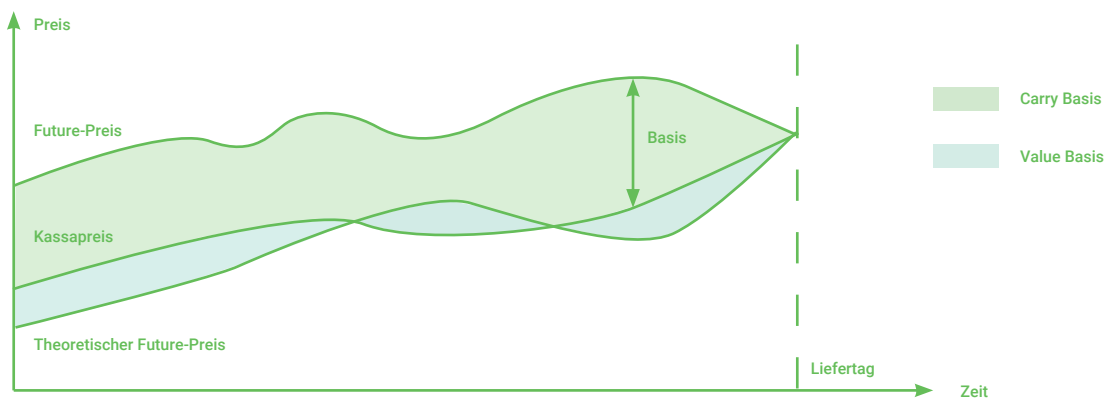
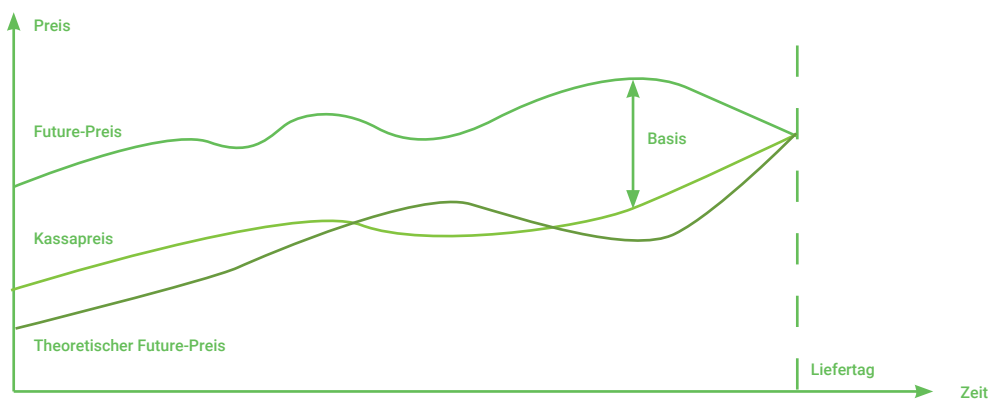
In Finanzzeitungen bzw. auf Internetplattformen werden ausgewählte Future-Preise mitgeteilt, häufig der Eröffnungskurs („Open“), der Höchst- und der Tiefstkurs („High“ bzw. „Low“) sowie der Schlusskurs („Close“) eines Tages.

Im Zusammenhang mit dem Future-Preis sind folgende Begriffe von Bedeutung:

- Basis:** Differenz zwischen dem Future-Preis und dem Kassapreis. Sie kann positiv oder negativ sein. Am Fälligkeitstag ist sie null, da Future-Preis und Kassapreis identisch sind.
- Carry-Basis:** Differenz zwischen dem theoretischen Future-Preis und dem Kassapreis. Sie entspricht den cost of carry.
- Value-Basis:** Differenz zwischen dem tatsächlichen Future-Kurs und dem Kassakurs. Sie entspricht den cost of carry zzgl. der sonstigen Einflussfaktoren.

Hieraus ergibt sich folgende Gleichung:

$$\text{Basis} = \text{Carry-Basis} + \text{Value-Basis}$$



Mit abnehmender Laufzeit nimmt der Einfluss der cost of carry und damit die Basis ab. Dieser Vorgang wird als **Basiskonvergenz** bezeichnet.

Ein September-Future auf einen beliebigen Basiswert (insbesondere einen Rohstoff) kostet in der Regel am 1. Juli mehr als der Juli-Future, dessen Erfüllungstermin kurz bevorsteht. Der Grund liegt darin, dass jemand dafür sorgen muss, dass die Ware (der Basiswert) auch tatsächlich bis zum Erfüllungstermin bereitgehalten wird.

7. Die Notierung

Futures auf Indizes werden in Indexpunkten notiert. Der Wert eines Kontrakts ergibt sich aus der Multiplikation des Indexstands mit dem Wert eines Indexpunktes.

Bei Futures auf langfristige Zinspapiere (Anleihen) wird meistens auf den Kurswert des zugrundeliegenden Wertpapiers abgestellt. Dabei wird der Kurswert in Prozent pro 100 € angegeben (z. B. 85,15 pro 100 €). Der Gegenwert eines Futures ist gleich dem Nominalbetrag multipliziert mit der Kursnotiz.

Die kleinste mögliche Kursveränderung des Kontraktes wird „**Notierungssprung**“ oder „**Tick**“ genannt. Dieser wird von der jeweiligen Börse festgesetzt und kann nach Art des Wertpapiers und aktuellem Kurs variieren. Jeder Tick repräsentiert einen bestimmten Geldbetrag in der jeweiligen Währung in Bezug auf die Preisbewegung. Der Notierungssprung von stücknotierten Wertpapieren wie Aktien, Optionsscheinen usw. wird heute meist auf die kleinste verfügbare Währungsstückelung festgelegt, also 0,01 Euro an Euro notierten Börsen. Wenn der Notierungssprung für ein Future z.B. auf 0,05 € festgesetzt ist, dann kann der Kurs nicht von z.B. 90,00 € auf 90,01 € steigen, sondern nur von 90,00 € auf 90,05 €.

Bei Wertpapieren, die in Prozent notiert werden, also Rentenpapiere bzw. Anleihen, wird der Notierungssprung in Prozent festgesetzt.

Wie Aktien hat jeder Future-Kontrakt ein **Tickersymbol** oder eine Anordnung von Buchstaben, die den jeweiligen Vertrag repräsentieren. Der DAX®-Future hat z. B. das Symbol FDAX®. Auf Handelsplattformen ist für jeden Future zudem ein Multiplikator angegeben. Dieser gibt an, wie sich die Änderung eines Punktes oder eines Ticks des Futures auf das Handelskonto auswirkt.

$$\text{Tick} \times \text{Multiplikator} = \text{Tick-Wert}$$

Beispiel FDAX®:

Tick:	0,5 €
Multiplikator:	25
Tick-Wert:	$0,5 \text{ €} \times 25 = 12,5 \text{ €}$

Ein DAX®-Stand von 12.000 Punkten entspricht aufgrund des Multiplikators von 25 einem Nominalwert eines Future-Kontrakts von 300.000 €. Von einem Future mit einem kleineren Multiplikator müssten also mehr Kontrakte gehandelt werden, um eine entsprechende Position aufzubauen.

Zum Verfallstermin wird die Differenz zwischen dem Kauf- oder Verkaufskurs und dem Settlementkurs berechnet. Der Gewinn oder Verlust für das Handelskonto ergibt sich aus dieser Differenz und dem jeweiligen Multiplikator und der Anzahl der gehandelten Kontrakte. Die Handelskosten sind hier außer Acht gelassen worden, welche natürlich ebenfalls eine Rolle in der Gewinn- und Verlustrechnung spielen und von Broker zu Broker variieren.

8. Arten von Futures

Es gibt Futures auf verschiedene Basiswerte.

a | Zins-Futures

Basiswert von Zins-Futures ist ein Zinsinstrument, d.h. eine Geldanlage, deren Hauptertrag aus Zinsen besteht, insbesondere Anleihen. Der umsatzstärkste und somit wichtigste Zins-Future ist der Euro-Bund-Future, besser als Bund Future bekannt - Bund steht für Bundesrepublik -, der unter b | beschrieben wird.

Der Käufer eines Zins-Futures verpflichtet sich dazu, eine bestimmte Anleihe zu einem festgelegten Preis und zu einem fixen Datum zu kaufen. Damit spekuliert er auf sinkende Zinsen. Falls die Zinsen tatsächlich fallen, steigt typischerweise gleichzeitig der Kurs der Anleihe und der Käufer erzielt einen Gewinn. Der Verkäufer des Zins-Future verpflichtet sich hingegen, eine bestimmte Anleihe zu einem festgelegten Preis und zu einem fixen Datum zu verkaufen. Damit spekuliert er auf steigende Zinsen oder möchte sich gegen steigende Zinsen absichern.

b | Euro-Bund-Future

Basiswert des Euro-Bund-Futures ist eine aus einem Korb lieferbarer Anleihen berechnete, fiktive Schuldverschreibung mit einer Nominalverzinsung von 6 %. Die Restlaufzeit der lieferbaren Anleihe liegt zwischen 8,5 und 10,5 Jahren. Der Kontraktwert beträgt nominal 100.000 €, die Tickgröße ist 0,01 % (= 1 Basispunkt) und entspricht einem Wert von 10 €. Der Inhaber des Futures ist verpflichtet, zu einem festgelegten Zeitpunkt eine diesem Kontrakt zugeordnete Bundesanleihe mit einer Restlaufzeit von 8,5 bis 10,5 Jahren im Wert von nominal 100.000 € zu kaufen bzw. zu verkaufen.

Innerhalb eines Jahres werden Bund-Future-Kontrakte mit vier Laufzeiten gehandelt. Fälligkeits- und Liefertermin sind jeweils die Quartalsmonate März, Juni, September und Dezember. Die längste Laufzeit beträgt somit etwa neun Monate.

In der Kursentwicklung des Euro-Bund-Futures spiegeln sich die langfristigen Zinserwartungen vom Kapitalmarkt wider. Wird von fallenden Zinsen ausgegangen, steigt typischerweise die Notierung des Kontrakts und umgekehrt.

c | Aktienindex-Futures

Basiswert eines Aktienindex-Futures ist ein Aktienindex, z. B. der DAX®. Alle großen Aktienindizes haben dazugehörige Future-Kontrakte. Da Indizes ein nicht lieferbares Gut sind, ist die physische Lieferung des Basiswerts bei Aktienindex-Futures grundsätzlich ausgeschlossen.

Der DAX®-Future ist ein standardisierter Vertrag, bei dem die 30 im DAX® gelisteten Aktien entsprechend der Index-Zusammensetzung zu einem bestimmten Preis sowie festgelegtem Termin gekauft oder verkauft werden können. Jeder Indexpunkt entspricht 25 Euro. Als Abkürzung für den DAX®-Future wird FDAX® verwendet. Steigen die im DAX® befindlichen Aktien, so dass der Stand des DAX®-Future z.B. um 150 Indexpunkte steigt, so beläuft sich der Gewinn für den Käufer eines DAX®-Future-Kontraktes auf $150 \text{ Indexpunkte} \times 25 \text{ €} = 3.750,00 \text{ €}$.

d | Devisen-Futures

Devisen- oder Währungs-Futures sind standardisierte Kontrakte zum Tausch einer Währung gegen eine andere Währung zu einem festgelegten Termin in der Zukunft. Man erwirbt beim Kauf eines Devisen-Futures das Recht, am Ende der Laufzeit die Devisensumme des Futures zu erhalten und dies zum festgelegten Wechselkurs. Aus der Differenz zwischen Kauf- und Verkaufsrecht entstehen dann entsprechende Gewinne und Verluste. Die meisten Devisen-Futures werden an der Chicago Mercantile Exchange (CME Group) gehandelt.

Der Handel mit Devisen wird auch Forex-Handel genannt. Forex ist eine allgemein benutzte Abkürzung für „Foreign Exchange“. Daher wird für Devisen-Futures auch die Bezeichnung Forex-Futures oder kurz FX Futures verwendet.

e | Rohstoff-Futures

Sozusagen das Gegenstück zu den Financial Futures sind die Commodity Futures, welche Terminkontrakte auf Rohstoffe und Agrarprodukte darstellen. Im Rohstoffhandel ist diese Art des Handelns am einfachsten und am weitesten verbreitet. Rohstoff-Futures werden an Warenterminbörsen gehandelt. Für die deutschen und europäischen Ackerbauern ist die Marche de Terme International de France (MATIF) die wichtigste Leitbörse und der maßgebliche Handelsplatz. Rohstoff-Futures werden hier nur der Vollständigkeit halber erwähnt und werden - da sie sich nicht auf Finanzinstrumente, sondern auf Waren beziehen - in dieser Broschüre nicht weiter behandelt.

9. Handelsstrategien

Sie können als Anleger mit Futures verschiedene Ziele verfolgen. Davon abhängig ist, welche Strategie Sie verwenden.

a | Absicherung

Futures können zur Risikoabsicherung eingesetzt werden. Man spricht insofern vom „Hedging“. Kursrisiken aus dem Basiswert können durch entgegengesetzte Positionen im jeweiligen Future weitgehend „neutralisiert“ werden. Entsteht durch die Position im Basiswert (Kassaposition) ein Verlust, so können Sie mit dem Future theoretisch einen Gewinn in ungefähr gleicher Höhe erzielen. Entwickelt sich der Kurs in entgegengesetzter Richtung und entsteht Ihnen in der Kassaposition ein Gewinn, so erleiden Sie in der Futureposition allerdings einen Verlust.

Zins-Futures werden hauptsächlich zur Absicherung gegen Veränderungen des Marktzinses eingesetzt. Das hängt damit zusammen, dass bei einem Anstieg der Zinsen die Anleihekurse typischerweise fallen und andersherum. Ein Anleger, der bereits in Anleihen investiert hat und einen Anstieg der Zinsen – und damit ein Fallen der Anleihekurse – befürchtet, kann einen Future-Kontrakt verkaufen, um sich gegen die steigenden Zinsen abzusichern. Besitzt der Anleger noch keine Anleihen, plant aber, in Zukunft Anleihen zu kaufen, kann er Future-Kontrakte kaufen, wenn er befürchtet, dass die Zinsen bis zum Kauf der Anleihen fallen und die Anleihen damit teurer werden.

b | Spekulation

Sozusagen das Gegenstück zu Absicherungsstrategien sind spekulative Strategien. Dabei geht der Anleger aufgrund von subjektiven Markteinschätzungen bewusst offene Future-Positionen ein, d.h. Positionen, die nicht durch eine entsprechende Position im Basiswert gedeckt sind.

Die Spekulation gründet im Wesentlichen darauf, dass mit Futures bei relativ geringem Einsatz sehr viel Kapital bewegt werden kann. Das liegt daran, dass zum Kauf eines Future-Kontraktes nur ein kleiner Betrag, die Sicherheitsmarge, bei der jeweiligen Bank hinterlegt werden muss. Dies verdeutlicht das Beispiel des DAX®-Futures (FDAX®). Ein DAX®-Punkt entspricht 25 € im Future-Kontrakt. Kauft der Anleger etwa einen FDAX®-Kontrakt mit 6.000 Punkten und verkauft ihn wenig später beim Stand von 6.100 Punkten, hat er einen Gewinn von 25×100 €, also 2.500 € erzielt. Um den Kontrakt kaufen zu können, hat er jedoch nicht den vollen Wert von 150.000 Euro (6.000×25 €) bezahlt, sondern nur eine Sicherheit von ca. 5.000 € hinterlegt.

c | Arbitrage

Futures können auch zur Arbitrage verwendet werden. Als Arbitrage wird in der Wirtschaft die grds. ohne Risiko vorgenommene Ausnutzung von Kurs-, Zins- oder Preisunterschieden zum selben Zeitpunkt an verschiedenen Orten zum Zwecke der Gewinnmitnahme verstanden. Hierbei wird eine Informationsasymmetrie ausgenutzt, Anleger müssen aber wissen, dass Sie hier oftmals gegen Profis antreten, die ggf. weiterreichende Marktkenntnis haben. Eine sog. „Cash-and-Carry-Arbitrage“ mit Futures ist immer dann möglich, wenn der Terminkurs (Preis am Terminmarkt) eines Finanzwertes im Vergleich zu dessen Kassakurs (Preis am Kassamarkt) zu hoch ist. Der Arbitrageur verkauft den Wert auf Termin, kauft ihn gleichzeitig zur Absicherung am Kassamarkt („Cash“) und hält ihn („Carry“) bis zur Fälligkeit des Terminverkaufs. Ist der Terminpreis zu niedrig (bzw. der Kassapreis zu hoch), kann die umgekehrte Cash-and-Carry-Arbitrage (reverse Cash-and-Carry-Arbitrage) durchgeführt werden. Hierzu muss sich der Arbitrageur spiegelbildlich zur Cash-and-Carry-Arbitrage den Wert leihen und verkaufen sowie auf Termin zurückkaufen. Den Käuferlös legt er für die Laufzeit des Termingeschäfts zu einem festen Zins an. Gemeinsames Merkmal aller Arbitragearten ist die sichere Information über die den Arbitragegewinn bestimmenden Kurse oder Preise und die simultane Glattstellung (Verkauf oder Kauf). Das Fehlen dieser spezifischen intertemporalen Preisrisiken unterscheidet die Arbitrage von der Spekulation.

III. Optionsscheine

Optionsscheine gelten als „klassische Variante“ verbriefter Termingeschäfte, werden jedoch nicht an den Terminbörsen, sondern an den „normalen“ Börsen gehandelt wie z.B. Aktien. Sie funktionieren ähnlich wie Optionen, weisen jedoch erhebliche Unterschiede zu ihnen auf.

Von „Verbriefung“ spricht man, weil es früher ein wesentliches Merkmal von Wertpapieren war, dass es sich dabei um eine Urkunde handelte, die dem Inhaber ein Recht gegenüber einem Dritten bescheinigte. Das Recht wurde durch die Urkunde „verbrieft“. Heute werden die Rechte von Aktionären oder Anleihegläubigern meist in Sammelurkunden verbrieft, die bei einer digitalen Stelle (Clearingstelle) hinterlegt sind. Der Aktionär oder Anleiheinhaber hat also keine Urkunde mehr in Händen, sondern einen elektronischen Nachweis. Die physische Lieferung von Einzelurkunden ist typischerweise ausgeschlossen.

Option vs. Optionsschein

Neben dem unterschiedlichen Handelsplatz ist ein wesentlicher Unterschied, dass es bei Optionsscheinen immer einen Emittenten gibt - i.d.R. eine Bank - der fortlaufend An- und Verkaufspreise stellt. Der Emittent legt die Preise fest und orientiert sich dabei an den Preisen an den Terminbörsen für vergleichbare Optionen. Das bedeutet, dass sich die Preise von Optionsscheinen nicht aus Angebot und Nachfrage ergeben. Der Emittent kann seine Optionsscheine nach Belieben konstruieren. Optionsscheine sind Wertpapiere mit einer Wertpapierkennnummer (WKN) bzw. ISIN.

Optionen haben keinen Emittenten. Sie werden als standardisierte Kontrakte (Verträge) mit festen Basiswerten, Verfallsterminen und Ausübungspreisen gehandelt. Die Terminbörsen legen diese Ausstattungsmerkmale fest. Die Standardisierung soll die Liquidität der Optionen erhöhen und bewirkt, dass Optionen einfach miteinander zu vergleichen sind. Optionen sind keine Wertpapiere und haben daher auch keine WKN. Die Preisbildung ist das Resultat aus Angebot und Nachfrage.

Eine detaillierte Darstellung zu den Unterschieden zwischen Optionen und Optionsscheinen finden Sie am Ende dieses Kapitels.

Da die Begriffe „Option“ und „Optionsschein“ häufig synonym verwendet werden, sollten Sie beim Kauf eines solchen Produkts unbedingt darauf achten, was für ein Produkt Sie tatsächlich erwerben, da dies für das Risiko, das Sie eingehen, entscheidend ist.

1. Grundlagen

Mit Optionsscheinen wird das Recht zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Bezugswerts verbrieft. Vorab festgelegt werden

- der Bezugswert
- die Bezugsfrist
- das Bezugsverhältnis
- der Preis (sog. „Basispreis“) und
- ob es sich um das Recht zum Kauf („Call“) oder zum Verkauf („Put“) handelt.

Die Bezugswerte – auch Basiswerte genannt – sind i. d. R. Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffe oder Indizes. Der Basispreis ist der Preis, zu dem bei Ausübung des Optionsrechts der Basiswert gekauft bzw. veräußert werden kann. Ist ein Barausgleich vereinbart, so wird der Basispreis zur Berechnung des Auszahlungsbetrages herangezogen.

Man unterscheidet bei Optionsscheinen den amerikanischen Optionstyp, bei dem das Recht innerhalb einer festgelegten Bezugsfrist ausgeübt werden kann, und den europäischen Optionstyp, bei dem das Recht nur zum Ende der Bezugsfrist – an einem bestimmten Tag – ausgeübt werden kann.

Optionsscheine werden oftmals zusammen mit einer Optionsanleihe („Anleihe cum“) ausgegeben. Der Optionsschein alleine wird „warrant“ genannt. Optionsscheine können auch eigenständig herausgegeben werden. Diese Optionsscheine werden „nackte Optionsscheine“ bzw. „naked warrants“ genannt. Mittlerweile stellen sie die Hauptzahl der am Markt erhältlichen Optionsscheine. Eine spezielle Form hiervon sind sog. „covered warrants“ (dt.: „gedeckte Optionsscheine“). Die „Deckung“ erfolgt durch physische Hinterlegung des Basiswerts, i. d. R. Aktien. Im Falle der Ausübung des Optionsrechts wird der Basiswert geliefert, auch ein Barausgleich ist möglich. Statt der physischen Hinterlegung kann der Emittent durch den Abschluss von weiteren Finanztransaktionen sicherstellen, dass die Ansprüche des Optionsscheininhabers bei Ausübung des Optionsrechts erfüllt werden.

Das Options- oder Bezugsverhältnis beziffert die Anzahl der Basiswerte, die über den Optionsschein ge- oder verkauft werden können. Nicht unbedingt kann mit einem Optionsschein auch ein Stück des Basiswerts ge- bzw. verkauft werden, was einem Optionsverhältnis von 1:1 entspricht. Grundsätzlich sind jede beliebigen Optionsverhältnisse wie 1:10 oder 1:100 möglich. Das Optionsverhältnis ist in den Emissionsbedingungen geregelt.

Heute ist die Lieferung des Basiswerts am Ende der Laufzeit eher die Ausnahme als die Regel. Meistens wird ein Barausgleich vereinbart.

Die Emittenten sind in der Ausgestaltung von Optionsscheinen im Wesentlichen frei, weshalb es diverse Optionsscheine mit den unterschiedlichsten Ausstattungsmerkmalen am Markt gibt. Diese sind den Emissionsbedingungen des jeweiligen Produkts zu entnehmen.

2. Put- und Call-Optionsscheine

Ein Put-Optionsschein berechtigt den Optionskäufer zum Verkauf eines bestimmten Bezugswerts. Demgegenüber verpflichtet sich der Verkäufer des Put-Optionsscheins, den Bezugswert zu dem bestimmten Zeitpunkt und dem vereinbarten Preis abzunehmen. Das Gegenteil stellt der Call-Optionsschein dar. Der Käufer eines Call-Optionsscheins erhält das vertraglich zugesicherte Recht, einen bestimmten Basiswert zu vorher festgelegten Konditionen (Termin, Preis usw.) erwerben zu können. Der Verkäufer eines Call-Optionsscheins muss den Basiswert liefern, wenn der Käufer von dem Recht, dies zu verlangen, Gebrauch macht. Rechtlich betrachtet handelt es sich bei Optionsscheinen um bedingte einseitig verpflichtende Geschäfte. Der Käufer kann von seinem Recht auf Erwerb bzw. Verkauf Gebrauch machen, er kann das Recht aber auch verfallen lassen.

Wenn ein Barausgleich vereinbart ist, dann wird bei Ausübung innerhalb der Frist nicht der Basiswert geliefert, sondern der Optionsscheininhaber erhält einen nach vorab vereinbarten Bedingungen berechneten Auszahlungsbetrag. Dabei wird die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des Basiswerts und dem Basispreis (d. h. dem vereinbarten Preis) errechnet und mit dem Bezugsverhältnis multipliziert.

Barausgleich = (aktueller Kurs Basiswert – Basispreis des Optionsscheins) × Bezugsverhältnis

Ergibt sich aus der Berechnung kein positiver Auszahlungsbetrag und übt der Optionsscheininhaber das verbrieftete Recht daher nicht aus, so verfällt der Optionsschein am Ende seiner Laufzeit wertlos.

Mit Optionsscheinen setzt der Käufer entweder auf einen fallenden oder auf einen steigenden Kurs des Basiswerts. Der Käufer eines Call-Optionsscheins geht normalerweise von einem stark steigenden Kurs, der Käufer eines Put-Optionsscheins normalerweise von einem stark fallenden Kurs aus. Theoretisch sind die Gewinnchancen bei einem Call-Optionsschein unbegrenzt, weil auch der Kurs des Basiswerts keiner Beschränkung nach oben unterliegt. Bei einem Put-Optionsschein hingegen existiert eine faktische Gewinngrenze, weil der Kurs des Basiswerts grundsätzlich nicht unter null fallen kann.

3. Die Laufzeit von Optionsscheinen

Optionsscheine haben eine feste Laufzeit. Nach ihrem Ablauf erlischt das Recht zur Ausübung des Optionsrechts. Während der Laufzeit können Optionsscheine über die Börse oder andere Handelsplätze gehandelt werden. Auch ein außerbörslicher Handel, z. B. direkt mit dem Emittenten, ist i. d. R. möglich. Zu beachten ist, dass sowohl der Handel als auch die Möglichkeit zur Ausübung des Optionsrechts häufig einige Tage vor dem Ende der Laufzeit enden. Wie das Optionsrecht ausgeübt werden muss, ist den Emissionsbedingungen zu entnehmen. In der Regel muss die Ausübung ausdrücklich vom Anleger erklärt werden. Da alternativ für den Fall der Werthaltigkeit des Optionsscheins am Ende seiner Laufzeit eine automatische Ausübung vorgesehen sein kann, muss sich der Anleger auf jeden Fall rechtzeitig und genau über die Bedingungen für die Ausübung des Optionsrechts informieren. Er läuft sonst möglicherweise Gefahr, die Ausübung am Ende der Laufzeit zu versäumen.

4. Die Preisbildung

Der Geldbetrag, den der Anleger bei Ausübung seines Optionsrechts oder bei Fälligkeit erhält, lässt sich – wie erläutert – relativ leicht berechnen. Da der Preis des Optionsscheins noch von weiteren Faktoren abhängig ist, kann er während der Laufzeit dennoch erheblich von dem errechneten Auszahlungsbetrag abweichen. Der Optionsscheinkurs kann sowohl steigen als auch fallen.

5. Der innere Wert

Der innere Wert des Optionsscheins entspricht der Differenz zwischen dem aktuellen Börsenkurs bzw. Marktkurs des Basiswerts und dem Basispreis des Optionsscheins. Bei der Berechnung muss das Optionsverhältnis ebenfalls berücksichtigt werden.

Berechnungsbeispiele

Aktueller Kurs Basiswert:	10 EUR
Basispreis:	8 EUR
Bezugsverhältnis:	1 : 1
Innerer Wert:	$10 \text{ EUR} - 8 \text{ EUR} = 2 \text{ EUR}$

Aktueller Kurs Basiswert:	10 EUR
Basispreis:	8 EUR
Bezugsverhältnis:	1 : 10
Innerer Wert: $(10 \text{ EUR} - 8 \text{ EUR}) :$	$10 = 0,20 \text{ EUR}$

Da eine Pflicht zur Ausübung des Optionsrechts nicht besteht, der Basispreis also nicht zwingend zum Tragen kommt, kann der innere Wert nicht negativ sein. Im Zusammenhang mit dem inneren Wert werden drei Begriffe verwendet:

a | „in the money“ / „im Geld“

Optionsscheine mit einem inneren Wert sind „im Geld“. Ein Call-Optionsschein ist im Geld, wenn der Kurs des Basiswerts über dem Basispreis liegt, ein Put-Optionsschein ist im Geld, wenn der Kurs des Basiswerts unter dem Basispreis liegt.

b | „out of the money“ / „aus dem Geld“

Hat der Optionsschein keinen inneren Wert, so ist er „aus dem Geld“. Ein Call-Optionsschein ist aus dem Geld, wenn der Kurs des Basiswerts unter dem Basispreis liegt. Ein Put-Optionsschein ist aus dem Geld, wenn der Kurs des Basiswerts über dem Basispreis liegt. Bei Ausübung bzw. am Ende der Laufzeit verfällt der Optionsschein wertlos.

c | „at the money“ / „am Geld“

Wenn der Kurs des Basiswerts mit dem Basispreis identisch ist, dann ist der Optionsschein „am Geld“. In diesem Fall hat der Optionsschein ebenfalls keinen inneren Wert.

Der innere Wert ändert sich in Abhängigkeit vom Kurs des Basiswerts. Bei einem Call-Optionsschein steigt der innere Wert, wenn der Kurs des Basiswerts steigt. Bei einem Put-Optionsschein ist es umgekehrt. Nur wenn der innere Wert „in the money“ ist, lohnt sich i. d. R. die Ausübung des Optionsrechts. An dem inneren Wert können Sie sehen, ob die Ausübung des Optionsrechts zum Betrachtungszeitpunkt für Sie lohnenswert wäre. Er gibt an, welchen Betrag Sie bei einer sofortigen Ausübung des Optionsrechts erhalten würden.

6. Der Zeitwert

Der Zeitwert eines Optionsscheins wird aus der Differenz zwischen dem Optionsscheinkurs (nicht dem Kurs des Basiswerts) und dem inneren Wert berechnet. Daraus ergibt sich, dass der Kurs des Optionsscheins und sein Zeitwert identisch sind, wenn der Optionsschein keinen inneren Wert hat. Ein Optionsschein kann auch mit einem negativen Wert gehandelt werden, was allerdings selten vorkommt.

Im Wesentlichen bestimmen die Restlaufzeit des Optionsscheins und die Volatilität des Basiswerts die Höhe des Zeitwerts. Je kürzer die Restlaufzeit ist, desto niedriger ist die Wahrscheinlichkeit einer positiven Kursänderung des Basiswerts, weshalb auch die Chance für den Käufer eines Optionsscheins abnimmt, mit dem Kauf einen Gewinn zu erzielen. Je weniger mit starken Kursschwankungen des Basiswerts zu rechnen ist, desto niedriger ist der Zeitwert zum Ende der Laufzeit. Daher haben Optionsscheine mit kürzeren Restlaufzeiten i. d. R. einen niedrigeren Zeitwert als dieselben Optionsscheine (d. h. mit identischem Basiswert und identischem Basispreis) mit einer längeren Restlaufzeit.

Am Ende der Laufzeit ist der Zeitwert gleich null und der Wert des Optionsscheins ergibt sich allein aus seinem inneren Wert. Damit der Optionsscheininhaber einen Gewinn erzielt, muss der innere Wert am Ende der Laufzeit gleich hoch oder höher sein als zum Kaufzeitpunkt. Der Zeitwertverlust eines Optionsscheins verläuft nicht linear, sondern zum Ende der Laufzeit verliert der Zeitwert exponentiell an Wert. In den meisten Fällen ist es daher ratsam, den Optionsschein rechtzeitig vor dem Ende der Laufzeit zu verkaufen.

Der Zeitwert gibt die mit dem Optionsschein verbundene Gewinnerwartung an. Er wird auch als „Unsicherheitsaufschlag“ oder als „Risikoprämie“ bezeichnet, da er keinen echten Wert bezeichnet – wie der innere Wert –, sondern eine Art Prämie, die der Anleger für die mit dem Optionsschein verbundenen Chancen zahlt.

7. Preisbeeinflussende Faktoren

Um die zukünftige Preisentwicklung von Optionsscheinen einschätzen zu können, bedient man sich verschiedener Kennzahlen. Für die Berechnung des Zeitwerts von maßgeblicher Bedeutung ist die sog. „implizite Volatilität“. Hiermit wird die zum Betrachtungszeitpunkt erwartete Schwankungsbreite des Basiswerts für den Rest der Laufzeit des Optionsscheins ausgedrückt. Da sich bei einer steigenden Volatilität die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass sich der Kurs in die gewünschte Richtung bewegt, steigen die Preise von Optionsscheinen in diesem Fall normalerweise. Andererseits sinken sie i. d. R. bei sinkender Volatilität des Basiswerts. Mit der impliziten Volatilität wird die Markterwartung für die Zukunft ausgedrückt, die historische Volatilität gibt die Schwankungsbreite aus der Vergangenheit an.

Kommt es zu einer Änderung von Dividendenerwartungen (wenn der Basiswert eine Aktie ist), so wirkt sich das ebenso auf den Preis des Optionsscheins aus wie Veränderungen des Marktzinsniveaus.

8. Kennzahlen zur qualitativen Bewertung

Zur qualitativen Bewertung von Optionsscheinen werden weitere Faktoren herangezogen. Es wird dabei zwischen statischen und dynamischen Kennzahlen unterschieden.

a | Die statischen Kennzahlen

Um die Preise verschiedener Optionsscheine miteinander vergleichen zu können, werden die statischen Kennzahlen herangezogen. Sie werden als statisch bezeichnet, da sie zeitpunktbezogen berechnet werden und den Zustand zu einem bestimmten Zeitpunkt abbilden. Sie geben keinen Aufschluss über die künftige Wertentwicklung des Optionsscheins.

Bereits geringe Veränderungen in der Ausstattung von Optionsscheinen können die Kennzahlen stark beeinflussen. Daher eignen sie sich nur für einen Vergleich, wenn die zu vergleichenden Optionsscheine weitgehend gleich ausgestattet sind.

Zu den statischen Kennzahlen gehören der innere Wert, der Zeitwert, das Aufgeld, der Break-Even-Point und der Hebel.

aa | Das Aufgeld

Im Zusammenhang mit Optionsscheinen wird der Begriff „Aufgeld“ für eine Kennzahl verwendet und anders als z. B. beim Erwerb von Fondsanteilen nicht für Zusatzkosten (Aufgeld = Agio). Das Aufgeld ermöglicht den Vergleich, ob es günstiger ist, den Basiswert (z. B. eine bestimmte Aktie) zu erwerben oder einen Optionsschein auf diesen Basiswert. Damit gibt das Aufgeld an, wie stark sich der Preis des Basiswerts ändern muss, damit der Optionsschein am Laufzeitende die Gewinnschwelle erreicht. Das Aufgeld wird als Prozentzahl bezogen auf ein Laufzeitjahr angegeben. In der Regel verringert sich das Aufgeld gegen Ende der Laufzeit des Optionsscheins.

bb | Der Break-Even-Point

Der Break-Even-Point beschreibt den Punkt, an dem bei der Ausübung des Optionsrechts für seinen Inhaber weder ein Verlust noch ein Gewinn entsteht. Dieser Punkt wird auch „Gewinnschwelle“ genannt. Er ist für den Anleger nur von Bedeutung, wenn dieser beabsichtigt, das Optionsrecht auszuüben statt den Optionsschein vor Laufzeitende zu verkaufen. Die Vorteile bei der Ausübung des Optionsrechts stehen dem für den Optionsschein gezahlten Preis und den Transaktionskosten gegenüber. Wirtschaftlich sinnvoll ist die Ausübung des Optionsrechts nur, wenn sämtliche Kosten kompensiert werden, daher entspricht der Break-Even-Point nicht dem Basispreis. Bei einem Call-Optionsschein liegt er über dem Basispreis, bei einem Put-Optionsschein unter dem Basispreis.

cc | Die Preissensitivität (Delta)

Wenn sich der Preis des Basiswerts verändert, dann verändert sich in der Regel auch der Preis des Optionsscheins. Die Veränderung des Optionsscheinpreises im Verhältnis zur Veränderung des Basiswertpreises wird „Preissensitivität“ oder auch „Delta“ genannt. Die Preissensitivität bei einem Call liegt zwischen 0 und 1 und bei einem Put zwischen 0 und – 1. Das liegt daran, dass der Put-Optionsschein an Wert verliert, wenn der Basiswert steigt, während der Call-Optionsschein in diesem Fall an Wert gewinnt.

Das Delta wird mit folgender Formel berechnet:

$$\text{Delta} = \frac{\text{Veränderung des Optionsscheinpreises}}{\text{Kursveränderung des Basiswertes} * \text{Bezugsmenge}}$$

Die Preissensitivität zeigt an, in welchem Verhältnis der Preis des Optionsscheins auf Veränderungen des Basiswerts reagiert. Sie gibt an, wie sich der Preis des Optionsscheins theoretisch ändern sollte, wenn der Kurs des Basiswerts um eine Einheit steigt oder fällt. Die Einheit ist abhängig von dem Basiswert, dies kann z. B. 1 EUR, 1 Dollar oder 1 Indexpunkt sein. Ein Optionsschein, der tief „im Geld“ ist, hat eine Preissensitivität nahe bei 1 (Call) bzw. – 1 (Put). Ein Optionsschein, der weit „aus dem Geld“ ist, hat eine Preissensitivität nahe bei 0, da er nur sehr gering an einer Steigung des Basiswerts partizipiert. Der Optionsschein befindet sich „am Geld“ bei einem Delta von 0,5 (Call) bzw. – 0,5 (Put).

Das Delta kann auch als Prozentzahl angegeben werden. Ein Delta von 100 % wäre einem Wert von 1 gleichzusetzen und ein Delta von – 100 % einem Wert von – 1. Die Preissensitivität ist keine starre Größe.

dd | Der Hebel

Der Kurs des Optionsscheins reagiert i. d. R. auf Kursveränderungen des Basiswerts überproportional. Dies liegt an dem im Vergleich zum direkten Erwerb des Basiswerts bei Erwerb eines Optionsscheins geringeren Kapitaleinsatz. Einerseits partizipiert der Inhaber eines Optionsscheins überdurchschnittlich an Kursgewinnen des Basiswerts, andererseits nimmt er ebenso überproportional an Kursverlusten des Basiswerts teil. Dieser Effekt wird als Hebelwirkung oder als „Leverageeffekt“ bezeichnet. Der Hebel liefert Informationen dazu, in welchem Maße der Optionsscheinkurs auf eine Kursveränderung des Basiswerts reagiert – sowohl positiv wie auch negativ.

Der Hebel wird wie folgt berechnet:

$$\text{Hebel} = \frac{\text{Kurs der Basiswerts} * \text{Optionverhältnis}}{\text{Optionsscheinkurs}}$$

Zum Beispiel besagt ein Hebel von 3, dass der Optionsschein eine 3 %ige Wertsteigerung erfährt, wenn der Kurs des Basiswerts um 1 % steigt. Da bei der Berechnung eine idealtypische Preissensitivität von 1 angenommen wird, gibt der Hebel die maximale Kursveränderung an. Ein Optionsschein verliert mit Abnahme seiner Restlaufzeit an Wert. Durch den sinkenden Kurs wird auch die Hebelwirkung größer.

Beispiel

Kurs des Basiswerts: 200 EUR
 Optionsverhältnis: 0,5
 Kurs des Optionsscheins: 80 EUR
 Hebel: 1,25

Kurs des Basiswerts: 200 EUR
 Optionsverhältnis: 0,5
 Kurs des Optionsscheins: 40 EUR
 Hebel: 2,5

Anhand des Beispiels wird deutlich, dass das Verhältnis, in dem der Optionsscheinkurs auf Kursveränderungen des Basiswerts reagiert, nicht starr ist. Wie stark sich der Wert eines Optionsscheins bei einer Kursveränderung des Basiswerts verändert, ist im Wesentlichen abhängig von dem inneren Wert des Optionsscheins. In der Regel ist die Wertveränderung umso höher, je weiter sich der Optionsschein „in the money“ bewegt und je geringer, je weiter er sich „out of the money“ bewegt.

ee | Berechnungsbeispiel zur qualitativen Bewertung eines Call-Optionsscheins auf eine Aktie

(stark vereinfacht, ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten und unter Annahme einer Preissensitivität von 1)

Ausstattungsmerkmale des Optionsscheins:

Kurs des Optionsscheins: 100 EUR
 Kurs des Basiswerts: 400 EUR
 Basispreis: 300 EUR
 Optionsverhältnis: 1:2 (2 Optionsscheine pro Aktie) = 0,5
 Restlaufzeit bis zum Verfalltag: 2 Jahre

Innerer Wert = (Kurs des Basiswerts - Basispreis) * Optionsverhältnis
 (400 EUR - 300 EUR) * 0,5 = 50 EUR

Zeitwert = Kurs des Optionsschein - Innerer Wert
 100 EUR - 50 EUR = 50 EUR

Aufgeld = $\frac{300 \text{ EUR} + (100 \text{ EUR} : 0,5) - 400 \text{ EUR}}{\text{Aktienkurs}}$ * 100

$\frac{\text{Basispreis} + (\text{Optionsscheinkurs} : \text{Optionsverhältnis}) - \text{Aktienkurs}}{400 \text{ EUR}}$ * 100

= 25%

$$\begin{aligned}
 \text{Hebel} &= \frac{\text{Kurs des Basiswerts} \cdot \text{Optionsverhältnis}}{\text{Kurs des Optionsscheins}} \\
 &= \frac{400 \text{ EUR} \cdot 0,5}{100 \text{ EUR}} \\
 &= 2
 \end{aligned}$$

Der Erwerb der Aktie über den Umweg des Optionsscheins ist um 25 % teurer als der direkte Kauf der Aktie.

$$\begin{aligned}
 \text{Jährliches Aufgeld} &= \text{Aufgeld} : \text{Restlaufzeit} \\
 25 \% : 2 \text{ Jahre} &= 12,5 \%
 \end{aligned}$$

Der Kurs des Optionsscheins muss im jährlichen Durchschnitt mindestens um 12,5 % steigen, damit am Ende der Laufzeit der innere Wert des Optionsscheins seinem derzeitigen Börsenkurs entspricht. Das jährliche Aufgeld ermöglicht einen Vergleich von Optionsscheinen mit unterschiedlichen Restlaufzeiten miteinander.

Der Optionsschein erfährt eine 2 %ige Wertsteigerung, wenn der Kurs der Aktie um 1 % steigt.

$$\begin{aligned}
 \text{Break-Even-Point} &= \text{Basispreis} + (\text{Kurs des Optionsscheins} : \text{Optionsverhältnis}) \\
 300 \text{ EUR} + (100 \text{ EUR} : 0,5) &= 500 \text{ EUR}
 \end{aligned}$$

Der Käufer des Optionsscheins kann mit der Ausübung des Optionsrechts nur einen Gewinn erzielen, wenn der Kurs der Aktie auf über 500 EUR steigt.

b | „Die Griechen“

Um die möglichen Kursbewegungen noch besser einschätzen zu können, werden weitere Kennzahlen herangezogen. Diese werden abgeleitet aus dem Preisberechnungsmodell für Optionsscheine von Fischer Black und Myron Scholes, das als „Black- Scholes-Modell“ bekannt und das wohl gängigste Modell zur Bewertung von Optionsscheinen ist.

„Die Griechen“ sind dynamische Kennzahlen, die Veränderungen des Optionsscheinpreises in Abhängigkeit von Veränderungen bestimmter Kenngrößen, etwa des Kurses des Basiswerts, der Laufzeit oder der Volatilität, erfassen. Hierdurch kann zum jeweiligen Zeitpunkt der Betrachtung die zukünftige Preisentwicklung von Optionsscheinen abgeschätzt werden. Ihre Bezeichnung resultiert daraus, dass die Kennzahlen dem griechischen Alphabet entnommen sind.

Die Kennzahlen verändern sich mit jeder Bewegung des Basiswerts. Sie haben daher nur Gültigkeit für den Moment und verändern sich laufend. Die von ihnen angegebenen Werte setzen zudem voraus, dass bis auf den jeweils betrachteten Einflussfaktor alle anderen Faktoren unverändert bleiben.

aa | Delta

Das Delta, worunter die Preissensitivität zu verstehen ist, wurde oben bereits dargestellt, da das Delta eine der wichtigsten Kennzahlen ist. Die folgenden Kennzahlen stellen im Grunde genommen jeweils noch feinere Grade von Faktoren zur Bewertung von Optionsscheinen dar.

bb | Gamma

Das Gamma gibt an, wie stark sich das Delta verändert, wenn der Kurs des Basiswerts um eine Einheit (1 EUR, 1 Dollar, 1 Indexpunkt etc.) steigt. Dadurch hilft das Gamma bei der Einschätzung, wieviel zusätzliche Hebelwirkung bei Preisveränderungen des Basiswerts auf- oder abgebaut wird.

Beispiel anhand eines Call-Optionsscheins mit einem Bezugsverhältnis von 1:1:

Delta:	0,50
Gamma:	0,05
Ergebnis:	Das Delta steigt auf 0,55, wenn der Kurs des Basiswerts um eine Einheit steigt und es fällt auf 0,45, wenn der Basiswert um eine Einheit fällt.

cc | Theta

Da der Preis eines Optionsscheins wesentlich von seiner Restlaufzeit abhängt, wird die Kennzahl Theta herangezogen, um den Zeitwertverlust des Optionsscheins zu berechnen. Das Theta wird meist in Prozentpunkten angegeben und muss sich auf einen bestimmten Zeitraum (z. B. pro Tag, pro Woche) beziehen. Wenn das Theta nicht als Prozentzahl angegeben ist, dann ist es meist mit einem negativen Vorzeichen versehen. Ein tägliches Theta von $-0,01$ bedeutet in diesem Fall, dass der Optionsschein täglich 0,01 EUR an Wert verliert.

Da die Abnahme des Zeitwerts am Ende der Laufzeit am größten ist, sollte man dieser Kennzahl in diesem Zeitraum große Beachtung schenken. Insbesondere am Geld notierende Optionsscheine verlieren in den letzten drei Monaten der Laufzeit rasant an Zeitwert.

dd | Omega

Das Omega ist der „theoretische Hebel“. Es gibt die prozentuale Veränderung des Optionsscheinpreises bei einer Veränderung des Kurses des Basiswerts um 1 % nach oben oder nach unten an. Das Omega wird berechnet, indem das Delta und der Hebel miteinander multipliziert werden. Die tatsächliche Hebelwirkung ist in den meisten Fällen durch das niedrige Delta geringer als es der Hebel angibt, wie folgendes Beispiel zeigt:

Einfacher Hebel:	6
Delta:	0,5
Omega:	3,0
Bedeutung:	Steigt der Kurs des Basiswerts um 1 %, so kann für den Kurs des Optionsscheins ein Anstieg um 3 % erwartet werden.

Beträgt das Delta nahezu 1 oder -1 , dann entspricht der einfache Hebel etwa dem Omega. Das ist bei Optionsscheinen, die sehr weit im Geld notieren, der Fall.

ee | Vega

Das Vega gibt an, in welchem Maß sich der Kurs des Optionsscheins verändert, wenn die implizite Volatilität um einen Prozentpunkt steigt oder fällt. Ein Vega von 0,30 bedeutet, dass der Wert des Optionsscheins um 0,30 Währungseinheiten steigt oder fällt, wenn sich die Volatilität des Basiswerts um 1 % verändert. Das Vega ist bei stark am Geld oder aus dem Geld notierenden Optionsscheinen meistens sehr hoch.

ff | Rho

Das Rho gibt das durch Zinsveränderungen bedingte Maß der Veränderung des Werts des Optionsscheins an. Es drückt aus, wie stark sich der Wert des Optionsscheins verändert, wenn sich der Marktzinssatz um einen Prozentpunkt verändert. Ein Rho von 0,50 bedeutet, dass sich der Wert um 0,50 EUR verändert, wenn der Zinssatz um einen Prozentpunkt steigt oder fällt. Außer bei Devisen-Optionsscheinen, bei denen neben dem inländischen auch der jeweilige ausländische Zinssatz zur Betrachtung herangezogen werden muss, spielt das Rho eine eher untergeordnete Rolle.

Wichtiger Hinweis

Die Sensitivitätskennziffern erleichtern es, den Einfluss einzelner Risikofaktoren zu analysieren. Es gibt verschiedene Berechnungsmodelle, die darauf abzielen, den theoretisch „richtigen“ Optionsscheinpreis (sog. „fair value“) zu ermitteln. Auch aus den komplexesten Berechnungsmodellen kann jedoch keine Garantie für die tatsächliche Preisentwicklung abgeleitet werden. Die „Griechen“ sind jeweils nur für einen kurzen Zeitraum gültig und müssen neu ermittelt werden, wenn sich maßgebliche Einflussfaktoren verändern. Auch der innere Wert, der Zeitwert und das Aufgeld ändern sich normalerweise täglich.

9. Arten von Optionsscheinen

Wie eingangs erläutert, wird grundsätzlich unterschieden zwischen Optionsscheinen aus Optionsanleihen – den traditionellen Optionsscheinen – und den „naked warrants“. Im Übrigen können Optionsscheine auf fast alle denkbaren Basiswerte ausgegeben werden. Für den jeweiligen Basiswert muss lediglich ein Marktpreis festgestellt werden können.

a | Aktien-Optionsscheine

Bei Aktien-Optionsscheinen ist der Basiswert eine bestimmte Aktie. Maßgeblich für einen Gewinn oder Verlust mit dem Investment ist die Entwicklung des Aktienkurses, da der Käufer das Recht zum Kauf (Call) oder Verkauf (Put) von Aktien bei Überschreiten (beim Call) oder Unterschreiten (beim Put) des Aktienkurses ausüben wird.¹ An Stelle der Lieferung von Aktien kann ein Barausgleich in Geld vorgesehen sein.

b | Zins-Optionsscheine

Bei Zins-Optionsscheinen ist der Basiswert eine bestimmte Anleihe. Der Käufer erwirbt das Recht zum Kauf (Call) oder Verkauf (Put) von Anleihen bzw. zum Erhalt des Barausgleichs bei Überschreiten (beim Call) oder Unterschreiten (beim Put) des Anleihekurses.¹ Entscheidend für einen Gewinn oder Verlust mit dem Investment ist die Entwicklung des Anleihekurses. Der Name dieser Optionsscheine leitet sich daraus ab, dass maßgeblich für die Kursentwicklung der Anleihen die Entwicklung des Marktzinsniveaus ist. Da sinkende Kapitalmarktzinsen i. d. R. zu steigenden Anleihekursen führen, profitiert der Inhaber eines Zins-Call-Optionsscheins i. d. R. von sinkenden Kapitalmarktzinsen.

c | Währungs-Optionsscheine

Bei Währungs- bzw. Devisen-Optionsscheinen ist der Basiswert eine bestimmte Währung. Der Käufer erwirbt das Recht zum Kauf (Call) oder Verkauf (Put) eines bestimmten Betrages einer vorab ebenfalls bestimmten Währung bzw.¹ zum Erhalt des Barausgleichs bei Überschreiten (beim Call) oder Unterschreiten (beim Put) des Währungskurses. Maßgeblich für die Wertentwicklung der Kapitalanlage ist die Entwicklung des Währungskurses.

d | Rohstoff-Optionsscheine

Bei Rohstoff-Optionsscheinen ist der Basiswert ein bestimmter, kommerziell gehandelter Rohstoff. Der Käufer erwirbt i. d. R. das Recht auf Erhalt eines Barausgleichs bei Überschreiten (Call) oder Unterschreiten (Put) eines bestimmten Preises dieses Rohstoffes. Eine Lieferung des Basiswerts ist meistens nicht vorgesehen. Maßgeblich für die Entwicklung der Kapitalanlage ist die Preisentwicklung des zugrundeliegenden Rohstoffs. Da Rohstoffe regelmäßig mittels Terminkontrakten gehandelt werden, bestimmen letztlich deren Kurse den Preis von Rohstoff-Optionsscheinen.

¹ Das Recht zum Kauf oder Verkauf besteht unabhängig vom Über- oder Unterschreiten, jedoch ergibt es nicht in jedem Fall Sinn die Option auszuüben.

e | Index-Optionsscheine

Bei Index-Optionsscheinen ist der Basiswert ein bestimmter Index. Als Basiswert kann jeder Index, z. B. ein Aktienindex oder ein Rentenindex, dienen. Der Käufer erwirbt das Recht auf Erhalt eines Barausgleichs bei Überschreiten (beim Call) bzw. Unterschreiten (beim Put) eines bestimmten Indexstands. Die Indexentwicklung bestimmt im Wesentlichen den Preis des Optionsscheins.

f | Basket-Optionsscheine

Bei Basket-Optionsscheinen werden verschiedene Basiswerte in einem Korb (engl. „Basket“) zusammengefasst. Häufig sind dies Aktien verschiedener Unternehmen. Die Entwicklung hängt vom Basket und mittelbar dessen Komponenten ab.

g | Exotische Optionsscheine

Wie auch bei Zertifikaten sind dem Varianten- und Einfallsreichtum der Emittenten bei der Ausgestaltung von Optionsscheinen kaum Grenzen gesetzt. Während bei den bereits aufgeführten Arten von Optionsscheinen i. d. R. aus der Bezeichnung ersichtlich ist, auf was für einen Basiswert das Optionsrecht sich bezieht und demzufolge, welches das maßgebliche Kriterium für einen Gewinn oder Verlust mit der Kapitalanlage ist, ist dies bei „exotischen“ Optionsscheinen nicht der Fall. Ihre Gemeinsamkeit besteht darin, dass die Art des Optionsrechts von dem herkömmlichen abweicht, oder dass – diverse – zusätzliche Bedingungen bestehen. Da die herkömmlichen Arten von Optionsscheinen mehr oder weniger standardisiert sind, werden sie auch „Plain-Vanilla-Optionsscheine“ genannt.

h | Range-Optionsscheine

Range-Optionsscheine bzw. Bandbreiten-Optionsscheine kommen regelmäßig bei geringer Volatilität des Basiswerts zum Einsatz und wenn der Kurs sich tendenziell „seitwärts“ bewegt. Es werden ein oder mehrere Grenzwerte festgelegt und es kommt darauf an, ob der Kurs diese Grenzwerte während der Laufzeit unter- oder überschreitet. Dies entscheidet über den Betrag, den der Anleger am Laufzeitende erhält. Für jeden Tag (entweder Kalendertag oder Börsentag – je nach Ausgestaltung), an dem der Kurs des Basiswerts sich innerhalb der Bandbreite bewegt hat, erhält der Anleger einen bestimmten Geldbetrag gutgeschrieben. Die Auszahlung des Gesamtbetrags erfolgt erst am Laufzeitende. Bei der „Bottom-Up“-Variante wird ein Grenzwert nach unten festgelegt, der nicht unterschritten werden darf, und bei der „Top-Down“-Variante wird eine Grenze nach oben festgelegt, die nicht überschritten werden darf.

Der Wert von Range-Optionsscheinen ist theoretisch am höchsten, wenn sich der Kurs des Basiswerts in der Mitte der Bandbreite befindet, was i. d. R. zu einer Wertsteigerung des Optionsscheins führt.

aa | Single Range

Bei einem Single Range Optionsschein erhält der Anleger für jeden Tag, an dem der Kurs des Basiswerts sich innerhalb der beiden Grenzwerte bewegt, den festgelegten Betrag gutgeschrieben. Unabhängig von der weiteren Kursentwicklung des Basiswerts sind dem Anleger die einmal gutgeschriebenen Beträge sicher.

bb | Dual Range

Ein Dual Range Optionsschein funktioniert wie ein Single Range Optionsschein, hat allerdings den Zusatz, dass für jeden Tag, an dem der Kurs des Basiswerts sich außerhalb der Range bewegt, dem Anleger der entsprechende Betrag abgezogen wird. Eine Auszahlung erhält der Anleger am Laufzeitende nur dann, wenn die Anzahl der für ihn positiven Tage höher ist als die Anzahl der für ihn negativen Tage. Einmal erfolgte Gutschriften sind dem Anleger daher nicht sicher. Ergibt sich für den Anleger insgesamt kein positiver Saldo, weil die Zahl der „Minustage“ überwiegt, muss er allerdings keinen Nachschuss leisten.

cc | Knock-out Range

Dieser Optionsschein verfällt sofort, wenn der Kurs des Basiswerts sich während der Laufzeit außerhalb der Range bewegt. Mit Eintritt dieses „Knock-out-Ereignisses“ wird der Optionsschein wertlos. Auch für einen möglicherweise vorausgehenden Zeitraum, in dem sich der Basiswert innerhalb der Range bewegt hat, erhält der Anleger keine Zahlung. Diesen Optionsschein gibt es auch in der Variante, dass der Anleger trotz des Erlöschens des Optionsrechts eine Zahlung für den Zeitraum erhält, in dem die Grenzwerte nicht über- bzw. unterschritten worden sind.

9. Barrier-Optionsscheine

Auch bei Barrier-Optionsscheinen wird – wie es der Name vermuten lässt – eine Barriere im Sinne eines bestimmten Kurses festgelegt. Der Anleger erhält einen festen Zahlungsbetrag, wenn der Basiswert während der Laufzeit diese Barriere nicht über- bzw. unterschreitet. Wird die Barriere über- bzw. unterschritten, verfällt der Optionsschein wertlos. Daher werden diese Optionsscheine auch Knock-out-Barrier Optionsscheine genannt.

Eine besondere Form ist der Knock-In Optionsschein. Als „schlafender“ Optionsschein wird er erst wirksam, wenn der Kurs des Basis-

werts eine bestimmte Schwelle erreicht. Anschließend verhält er sich wie ein normaler Optionsschein ohne Barrieren.

10. Turbo-Optionsscheine

Optionsscheine mit einem Knock-out Ausstattungsmerkmal werden häufig auch Turbo-Optionsscheine genannt. Eine andere Optionsscheinvariante, die ebenfalls Turbo-Optionsschein genannt wird, ist ein Optionsschein auf einen Optionsschein. Der Anleger erwirbt hiermit das Recht auf den Bezug von anderen Optionsscheinen. Diese Optionsscheine sind mit einem größeren Hebel als normale Optionsscheine ausgestattet und beinhalten daher höhere Gewinnchancen und Verlustrisiken.

11. Digital-Optionsscheine

Bei Digital-Optionsscheinen wird ebenfalls eine Barriere festgelegt. Allerdings muss der Kurs des Basiswerts diese Schwelle je nach Ausgestaltung des Optionsscheins über- oder unterschreiten, damit der Anleger am Laufzeitende überhaupt eine Zahlung erhält. Bei Nichterreichen dieser Schwelle verfällt der Optionsschein wertlos.

Die Darstellung der Arten von Optionsscheinen und insbesondere der Exoten ist nicht abschließend. Es gibt noch unzählige weitere Ausgestaltungen und Bezeichnungen, z. B. Cliquet-, Ladder-, Lookback-, Power-Optionsscheine und andere mit häufig exotisch klingenden Bezeichnungen. Letztlich ist jedoch nicht die Bezeichnung maßgeblich, sondern es kommt auf die konkrete Ausgestaltung an, die Sie ausschließlich den jeweiligen Emissionsbedingungen entnehmen können.

IV. Optionen

Im allgemeinen Sprachgebrauch bezeichnet eine Option eine Wahlmöglichkeit. In der Wirtschaft bezeichnet eine Option das Recht, ein bestimmtes, vertragsmäßig vereinbartes Angebot innerhalb einer bestimmten Frist anzunehmen oder abzulehnen. Anders ausgedrückt handelt es sich bei einer Option um einen Vertrag, der dem Käufer das Recht gibt, innerhalb eines bestimmten Zeitraums oder bis zu einem bestimmten Zeitpunkt eine bestimmte Menge eines bestimmten Basiswerts zu einem bestimmten Preis zu kaufen oder zu verkaufen. Der Käufer erwirbt ein Recht, er ist aber nicht dazu verpflichtet, dieses auszuüben. Man spricht daher auch von einem bedingten Termingeschäft.

Beim amerikanischen Optionstyp kann das Recht innerhalb einer festgelegten Bezugsfrist ausgeübt werden, beim europäischen Optionstyp kann das Recht nur zum Ende der Bezugsfrist – an einem bestimmten Tag – ausgeübt werden. Die Begriffe bezeichnen lediglich verschiedenen Optionstypen oder Stile, sagen aber nichts darüber aus, an welchen in- oder ausländischen Börsen die Optionen gehandelt werden können. Neben diesen beiden Optionstypen gibt es auch noch Bermuda-Optionen, die zu den exotischen Optionstypen gehören und bei denen das Optionsrecht zu verschiedenen während der Laufzeit festgelegten Terminen ausgeübt werden kann.

1. Grundlagen

Als Optionspreis oder Optionsprämie wird der Geldbetrag, der für den Erwerb einer Option zu bezahlen ist, bezeichnet.

Der Basiswert ist das Gut, auf das sich das Recht aus der Option bezieht. Mögliche Basiswerte sind Aktien, Anleihen, Devisen, Indizes oder auch Terminkontrakte, wie z. B. Futures. Je nach Basiswert spricht man von verschiedenen Optionsarten, z.B. von Aktienoptionen, Indexoptionen oder Optionen auf Aktienindex-Futures. Zinsoptionen bezeichnen Optionen auf festverzinsliche Wertpapiere.

Der Basispreis ist der fest vereinbarte Preis, zu dem der Käufer den Basiswert zum Ausübungszeitpunkt kaufen oder verkaufen kann. Der Basispreis wird auch „Strike Price“ genannt.

Als Kontrakt wird der Kauf oder Verkauf einer einzelnen Option bezeichnet. Die Kontraktgröße beschreibt in Bezug auf Optionen, welche Anzahl von Basiswerten durch einen Kontrakt erworben werden kann. Eine Kontraktgröße von 100 bei einer Aktien-Option bedeutet z.B., dass durch einen Kontrakt 100 Aktien erworben werden. Je nach Land sind verschiedene Kontraktgrößen üblich. In Deutschland wird bei Aktien-Optionen in der Regel der Multiplikator 100 verwendet, in Großbritannien der Multiplikator 1.000 und in Italien der Multiplikator 500 oder 1.000. Es ist daher unablässig, sich über die Kontraktgröße zu informieren, bevor man eine Option erwirbt.

Berechnungsbeispiel zum Preis eines Kontrakts:

Preis der Option:	5 €
Kontraktgröße:	100 Stück
Kontraktpreis:	$5 \text{ €} \times 100 = 500 \text{ €}$

Eine Call-Option gewährt das Recht zum Kauf des Basiswerts, eine Put-Option gewährt das Recht zum Verkauf des Basiswerts. Sowohl beim Call als auch beim Put können Sie zwei verschiedene Positionen einnehmen, Sie können entweder „long“ oder „short“ sein, häufig spricht man auch davon, long oder short zu „gehen“. Als Long-Position wird der Kauf einer Option, als Short-Position der Verkauf einer Option bezeichnet. Eine Long-Position bedeutet demnach, dass ich Inhaber einer Option bin, eine Short-Position, dass ich eine Option verkauft habe und damit Leerverkäufer einer Option bin, die ich nicht besitze.

Die Begriffe „Call“ und „Put“ beziehen sich auf den Basiswert, die Begriffe „short“ und „long“ auf die Option.

Die verschiedenen Positionen im Optionsgeschäft eröffnen verschiedene Handlungsalternativen:

Der Käufer kann

- die Option verfallen lassen,
- die Option ausüben, oder
- die Option durch die exakte aktuelle Gegenposition glattstellen.

Der Verkäufer kann

- abwarten, ob der Käufer die Option ausübt, oder
- die Option durch die exakte aktuelle Gegenposition glattstellen.

Der Verkäufer hat selbst nicht die Möglichkeit, die Option auszuüben, weshalb er „Stillhalter“ genannt wird. Er verpflichtet sich, auf Anforderung des Optionskäufers den Basiswert zum Basispreis zu liefern (Call-Option) oder abzunehmen (Put-Option), ohne dass er selbst eine Wahlmöglichkeit hat, ob die Option ausgeübt werden soll oder nicht. Hierfür erhält er vom Käufer die Optionsprämie.

2. Mögliche Ausgangssituationen für Käufer/Verkäufer

	Call	Put
Käufer	Recht, zu kaufen (Long Call)	Recht, zu verkaufen (Long Put)
Verkäufer	Pflicht, zu verkaufen (Short Call)	Pflicht, zu kaufen (Short Put)

Beim Glattstellen bedeutet die exakte Gegenposition immer, es wird anstatt einer Kauf- eine Verkaufsoption eröffnet mit

- dem aktuell gleichen Basiswert,
- der aktuell gleichen Laufzeit und
- dem aktuell gleichen Basispreis.

Zum Beispiel wird eine gekaufte Kaufoption geschlossen, indem dieselbe Kaufoption verkauft wird. Im Fachjargon bedeutet das:

- Eine Long-Call-Position wird durch eine Short-Call-Position,
- eine Short-Call-Position durch eine Long-Call-Position,
- eine Long-Put-Position durch eine Short-Put-Option,
- eine Short-Put-Option durch eine Long-Put-Position glattgestellt.

Die Option verfällt am Verfallsdatum, wenn der Inhaber der Option sein Recht nicht bis dahin ausgeübt hat. Im Falle der Ausübung des Optionsrechts wird der Basiswert geliefert („physical settlement“), auch ein Barausgleich („cash settlement“) ist möglich. Wenn ein Barausgleich vereinbart ist, erwirbt der Anleger bei dem Kauf eines Calls das Recht, während der Ausübungsfrist einen nach vorab vereinbarten Bedingungen berechneten Auszahlungsbetrag zu erhalten. Dieser wird ermittelt aus der Differenz des Schlussabrechnungskurses des Basiswerts und dem Basispreis der Option.

Barausgleich = aktueller Kurs Basiswert – Basispreis der Option

Ist der Basiswert ein Index, dann findet immer ein Barausgleich statt, da ein Index tatsächlich ein nicht lieferbares Gut darstellt.

Bei einem Call muss der Kurs des Basiswerts über dem Basispreis liegen, damit überhaupt eine Auszahlung stattfinden kann. Umgekehrt verhält es sich bei einem Put. Ergibt sich aus der jeweiligen Berechnung kein positiver Zahlungsbetrag, dann verfällt die Option am Ende ihrer Laufzeit wertlos.

3. Gewinn- und Verlustpotenzial

Mit Optionen setzt der Käufer entweder auf einen fallenden oder auf einen steigenden Kurs des Basiswerts. Der Käufer einer Call-Option geht normalerweise von einem stark steigenden Kurs, der Käufer einer Put-Option normalerweise von einem stark fallenden Kurs aus.

Wenn die vom Käufer erwartete Kursentwicklung während der Laufzeit der Option nicht eintritt, wird er sein Optionsrecht nicht geltend machen. Die Optionsprämie, die er bereits an den Stillhalter gezahlt hat, ist bei Nichtausübung der Option verloren. Sein Risiko ist aber auch auf die Optionsprämie begrenzt. Sein Gewinnpotenzial bei der Call-Option ist theoretisch unbegrenzt, da der Basiswert theoretisch unbegrenzt an Wert gewinnen kann, der Optionskäufer aber nur den vorab vereinbarten Basispreis hierfür zu zahlen hat. Bei der Put-Option ist das Gewinnpotenzial des Käufers begrenzt auf den Basispreis abzüglich der gezahlten Optionsprämie, da der Kurs des Basiswerts nicht unter null fallen kann.

Anders verhält es sich beim Stillhalter. Bei der Call-Option ist das Verlustpotenzial des Stillhalters unbegrenzt, bei der Put-Option ist es auf die Höhe des Basispreises abzüglich der vereinnahmten Optionsprämie begrenzt.

Beispiele für das Verlustrisiko des Stillhalters

Stillhalter einer Call-Aktienoption

Basispreis: 50 €

Optionsprämie: 10 €

Kurs des Basiswerts zum Ausübungszeitpunkt: 80 €

Der Stillhalter muss die Aktien (Basiswert) zum Ausübungszeitpunkt bei Optionsausübung zu dem Basispreis liefern. Wenn er die Aktien nicht besitzt, muss er diese an der Börse kaufen und hierfür pro Aktie 80 € bezahlen. Von dem Käufer der Call-Option erhält er aber nur 50 € pro Aktie. Der Verlust des Stillhalters beläuft sich also auf 30 € pro Aktie, die er nach den Bedingungen der Option an den Käufer liefern muss, abzüglich der Optionsprämie, die er bei Geschäftsabschluss bereits erhalten hat.

Stillhalter einer Put-Aktienoption

Basispreis: 50 €

Optionsprämie: 10 €

Kurs des Basiswerts zum Ausübungszeitpunkt: 30 €

Der Stillhalter muss die Aktien (Basiswert) zum Ausübungszeitpunkt bei Optionsausübung zum Basispreis abnehmen. Da der Basispreis (im Vorhinein vereinbarter Preis) über dem aktuellen Aktienkurs liegt, macht er ein Verlustgeschäft. Sein Verlust beläuft sich auf die Differenz zwischen dem Kurs des Basiswerts und dem Basispreis, multipliziert mit der Anzahl der Aktien, die er gemäß Vereinbarung abnehmen muss. Die Optionsprämie ist von dem Verlust in Abzug zu bringen.

4. Die Preisbildung

Der Preis einer Option setzt sich aus zwei Komponenten zusammen: dem inneren Wert und dem Zeitwert.

$$\text{Optionspreis} = \text{innerer Wert} + \text{Zeitwert}$$

a | Innerer Wert

Der innere Wert ist die Differenz zwischen dem Preis des Basiswerts und dem Basispreis (Strike Price).

Innerer Wert = Preis Basiswert - Basispreis

Da eine Pflicht zur Ausübung des Optionsrechts nicht besteht, der Basispreis also nicht zwingend zum Tragen kommt, kann der innere Wert nicht negativ sein. Im Zusammenhang mit dem inneren Wert werden drei Begriffe verwendet:

„In the money“ / „Im Geld“

Optionen mit einem inneren Wert sind „im Geld“. Das ist der Fall, wenn bei einer Call-Option der Kurs des Basiswerts über dem Basispreis liegt, oder wenn bei einer Put-Option der Kurs des Basiswerts unter dem Basispreis liegt.

„Out of the money“ / „Aus dem Geld“

Hat die Option keinen inneren Wert, so ist sie „aus dem Geld“. Das ist der Fall, wenn bei einer Call-Option der Kurs des Basiswerts unter dem Basispreis liegt, oder wenn bei einer Put-Option der Kurs des Basiswerts über dem Basispreis liegt.

„At the money“ / „Am Geld“

„Am Geld“ ist eine Option, wenn der Kurs des Basiswerts mit dem Basispreis identisch ist. In diesem Fall hat die Option keinen inneren Wert.

Der innere Wert ändert sich in Abhängigkeit vom Kurs des Basiswerts. Bei einer Call-Option steigt der innere Wert, wenn der Kurs des Basiswerts steigt. Bei einer Put-Option ist es umgekehrt.

Innerer Wert einer Call-Option = Kurs des Basiswerts – Basispreis

Innerer Wert einer Put-Option = Basispreis – Kurs des Basiswerts

Nur wenn der innere Wert „in the money“ ist, lohnt sich in der Regel die Ausübung des Optionsrechts. An dem inneren Wert können Sie sehen, ob die Ausübung des Optionsrechts zum Betrachtungszeitpunkt für Sie lohnenswert wäre. Er gibt an, welchen Betrag Sie bei einer sofortigen Ausübung des Optionsrechts erhalten würden.

b | Zusammenfassung

	Call	Put
Basispreis < Kurs Basiswert	im Geld in the money	aus dem Geld out of the money
Basispreis = Kurs Basiswert	am Geld at the money	am Geld at the money
Basispreis > Kurs Basiswert	aus dem Geld out of the money	im Geld in the money

c | Zeitwert

Der Zeitwert einer Option wird aus der Differenz zwischen dem Optionspreis und dem inneren Wert berechnet.

Zeitwert = Optionspreis - innerer Wert

Daraus ergibt sich, dass der Optionspreis und sein Zeitwert identisch sind, wenn die Option keinen inneren Wert hat.

Die Höhe des Zeitwerts hängt im Wesentlichen ab von der Restlaufzeit der Option und der Volatilität des Basiswerts. Je näher das Ende der Laufzeit ist und je niedriger die Volatilität des Basiswerts bei Konstanz aller anderen Faktoren ist, desto niedriger ist der Zeitwert, da mit sinkender Restlaufzeit bzw. geringerer Volatilität die Wahrscheinlichkeit einer Preisänderung des Basiswerts abnimmt. Daher verläuft der Zeitwertverlust einer Option nicht linear, sondern zum Ende der Laufzeit verliert der Zeitwert exponentiell an Wert. In den meisten Fällen ist es daher ratsam, die Option rechtzeitig vor dem Ende der Laufzeit zu verkaufen.

Am Ende der Laufzeit ist der Zeitwert gleich null und der Wert der Option ergibt sich allein aus ihrem inneren Wert.

Der Zeitwert gibt die mit der Option verbundene Gewinnerwartung an. Der Käufer zahlt einen bestimmten Preis – den Zeitwert – für die Chance, dass sich seine Erwartungen in Bezug auf die Preisentwicklung des Basiswerts während der (Rest-)Laufzeit der Option erfüllen.

Die Optionsprämie ist vom Käufer bei Vertragsschluss üblicherweise sofort bzw. einen Tag nach Geschäftsabschluss an den Verkäufer (Stillhalter) zu bezahlen. Man spricht vom „Stock-Style-Verfahren“. Die Optionsprämie verbleibt in jedem Fall – sowohl bei Ausübung als auch bei Nichtausübung der Option – beim Verkäufer.

Das „Future-Style-Verfahren“ ist ein Abrechnungsverfahren bei Optionen auf Futures, bei dem die Optionsprämie in voller Höhe erst bei der Ausübung bzw. bei Verfall der Option zu zahlen ist. Während die Option gehalten wird, findet eine tägliche Verrechnung von Gewinnen und Verlusten statt. Gewinn bzw. Verlust werden auf dem Prämienkonto gebucht. Im Vergleich zum Stock-Style-Verfahren besteht nur ein Unterschied im Zeitpunkt der Prämienzahlung. Das Abrechnungsverfahren hat allerdings einen Einfluss auf die Höhe des Optionspreises. Da die Long Position beim Geschäftsabschluss die Liquidität nicht schmälert – weil die Optionsprämie nicht sofort zu bezahlen ist – sind die Optionspreise beim Future-Style-Verfahren tendenziell höher als beim Stock-Style-Verfahren.

5. Preisbeeinflussende Faktoren

Der Optionspreis wird wie bei jedem handelbaren Gut auch durch Angebot und Nachfrage bestimmt, aber es gibt ein paar bestimmte Faktoren, die bei der Preisbildung eine wichtige Rolle spielen. Um den „fairen“ bzw. theoretisch richtigen Preis einer Option ermitteln zu können, gibt es verschiedene finanzmathematische Modelle. Das bekannteste ist das sog. „Black-Scholes-Modell“, bei dem die im Folgenden genannten Faktoren eine Rolle spielen.

a | Kurs des Basiswerts

Den größten Einfluss auf den Optionspreis hat der Kurs des Basiswerts. Jede Preisveränderung des Basiswerts spiegelt sich in einer Veränderung des Optionspreises wider, wobei das Ausmaß der Veränderung vom Verhältnis zwischen dem Preis des Basiswerts und dem Basispreis der Option abhängt. Je tiefer eine Option im Geld ist, desto stärker wirken sich Veränderungen des Basiswertpreises aus. Kurz vor dem Verfall der Option ist der Einfluss von Kursveränderungen besonders hoch.

b | Restlaufzeit

Je länger die Restlaufzeit der Option ist, desto größer ist die Chance des Käufers, dass sich seine Erwartungen in Bezug auf die Kursentwicklung des Basiswerts erfüllen. Auf der anderen Seite wird das Risiko für den Optionsverkäufer durch die abnehmende Laufzeit immer geringer. Daher haben Optionen mit kürzeren Restlaufzeiten bei gleichem Basiswert in der Regel einen niedrigeren Optionspreis als solche mit längeren Restlaufzeiten. Der Zeitablauf „arbeitet“ sozusagen für den Optionsverkäufer, den Stillhalter.

c | Volatilität des Basiswerts

Die Volatilität ist ein Maß für die Schwankungsbreite und -intensität des Preises des Basiswerts innerhalb eines bestimmten Zeitraums. Die historische Volatilität gibt die Schwankungsbreite aus der Vergangenheit für einen bestimmten Zeitraum an. Sie wird in Prozent des Durchschnittspreises des Basiswerts angegeben. Eine hohe Volatilität bedeutet, dass der Kurs des Basiswerts in der Vergangenheit starken Schwankungen unterworfen war.

Für den Optionspreis von maßgeblicher Bedeutung ist die sog. „implizite Volatilität“. Hiermit wird die zum Betrachtungszeitpunkt erwartete Schwankungsbreite des Basiswerts für den Rest der Laufzeit der Option ausgedrückt, also die Markterwartung für die Zukunft. Da sich bei einer steigenden Volatilität die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass sich der Kurs in die gewünschte Richtung bewegt, steigen die Preise von Optionen in diesem Fall in der Regel. Andererseits sinken sie in der Regel bei sinkender Volatilität des Basiswerts. Schwankt die implizite Volatilität, so schwanken auch die Optionspreise.

d | Dividenden

Der Optionskäufer erhält keine Dividendenzahlungen aus dem Basiswert, der Aktienkurs sinkt aber am Dividendenstichtag entsprechend. Der Wert eines Calls auf Aktien geht in der Regel zurück, bei einem Put steigt er eher. In der Regel reagieren der Aktienkurs und der Optionspreis sogar schon einige Zeit vorher auf die anstehende Dividendenzahlung.

Bei Aktienindizes (Index auf Aktien) kommt es darauf an, ob es sich um einen Performance-Index handelt, der um die Dividenden bereinigt ist, oder um einen Kursindex, der nicht um die Dividenden bereinigt ist. Beim Performanceindex beeinflusst die Dividendenzahlung den Wert der Option anders als beim Kursindex nicht.

e | Kurzfristige Zinsen

Die kurzfristigen Zinssätze, die sog. Geldmarktzinssätze, beeinflussen den Optionspreis ebenfalls, allerdings in einem eher geringen Ausmaß. Das Halten des Basiswerts ist in der Regel mit Kapitalkosten verbunden, die umso höher ausfallen, je höher das Zinsniveau ist. Zudem kann der Käufer eines Calls bzw. der Verkäufer eines Puts das für das Geschäft erforderliche Kapital noch bis zum Ausübungszeitpunkt verzinslich anlegen. Bei steigenden Zinsen nimmt daher der Wert einer Call-Option in der Regel zu.

f | Zusammenfassung der typischen Auswirkungen auf den Optionspreis

Faktor	Preis Call	Preis Put
Basiswertpreis steigt	↑	↓
Basiswert sinkt	↓	↑
Zunahme der Volatilität	↑	↓
Abnahme der Volatilität	↓	↑
Restlaufzeit sinkt	↓	↑
kurzfristige Zinsen steigen	↑	↓
kurzfristige Zinsen sinken	↓	↑

6. Der Handel mit Optionen

Nach abgeschlossenem Handel übernimmt die Eurex Clearing AG das Clearing, d.h. den Tausch von Geld und Wertpapieren. Sie steht dafür ein, dass die Verpflichtungen aus den eingegangenen Optionsgeschäften tatsächlich erfüllt werden. Vom Stillhalter wird zur Abdeckung des Preisänderungsrisikos verlangt, eine Sicherheit zu hinterlegen, die Margin genannt wird. Die Berechnung der Margin wird vom Broker vorgenommen. Bei Aktienoptionen sind es meist ca. 20 % des Aktienwertes. Die Margin ist kein fixer Wert, sondern dieser wird ständig neu berechnet. Wenn der Aktienkurs sich in die gewünschte Richtung entwickelt, wird die Marginanforderung reduziert, läuft der Kurs entgegen der Erwartung, wird sie erhöht. Eine ausführliche Darstellung der Sicherheitsanforderungen finden Sie in Kapitel A.

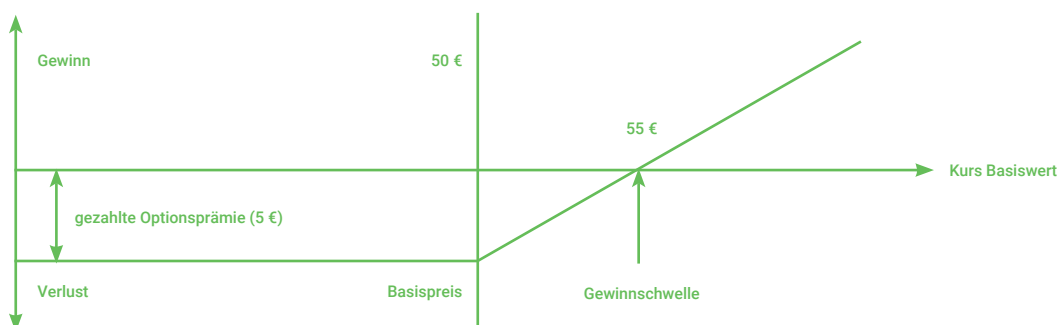
7. Optionsstrategien

Anders als z. B. beim Kauf von Aktien können Sie als Anleger beim Kauf von Optionen nicht nur von steigenden, sondern auch von stagnierenden oder fallenden Kursen profitieren. Optionen werden daher zu verschiedenen Zwecken eingesetzt:

- Realisierung von Gewinnmöglichkeiten mit geringerem Kapitaleinsatz als bei der Direktinvestition in den Basiswert;
- Absicherung von Risiken aus der Direktinvestition in den Basiswert;
- Spekulation auf fallende Kurse;
- Ausnutzung von Preisunterschieden zwischen Optionen und den zugrunde liegenden Basiswerten oder zwischen unterschiedlichen Optionen, sog. „Arbitrage“;
- Erzielung von Zusatzerträgen.

Basis aller Strategien sind vier mögliche Grundgeschäfte. Bei den folgenden grafischen Darstellungen dieser Grundgeschäfte wird beispielhaft von einem Basispreis von 50 € und einer Optionsprämie von 5 € ausgegangen.

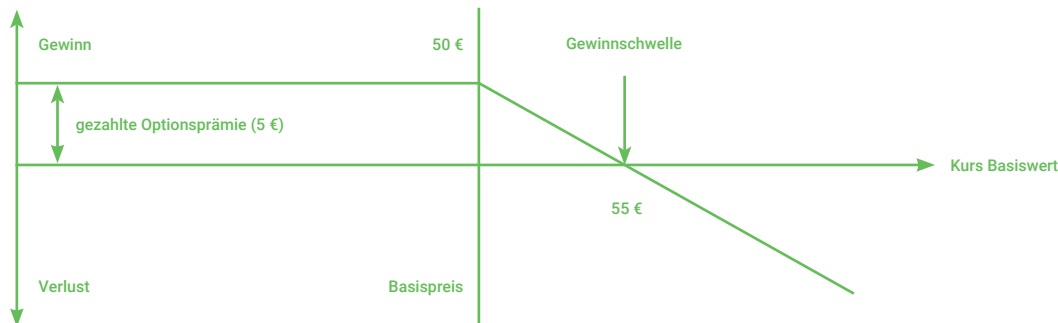
a | Kauf eines Call (Long Call)



Sie bezahlen als Käufer die Optionsprämie in Höhe von 5 €. Übersteigt der Kurs des Basiswerts den Basispreis plus Optionsprämie, so ist die Option „im Geld“. Die Höhe des möglichen Gewinns ist unbegrenzt, da der Kurs des Basiswerts theoretisch unbegrenzt steigen kann.

Notiert der Kurs des Basiswerts unterhalb des Basispreises von 50 €, so ist Ihre Option „aus dem Geld“. Sie können den Basiswert zu einem niedrigeren Preis an der Börse kaufen. Daher werden Sie die Option nicht ausüben und haben die Optionsprämie verloren.

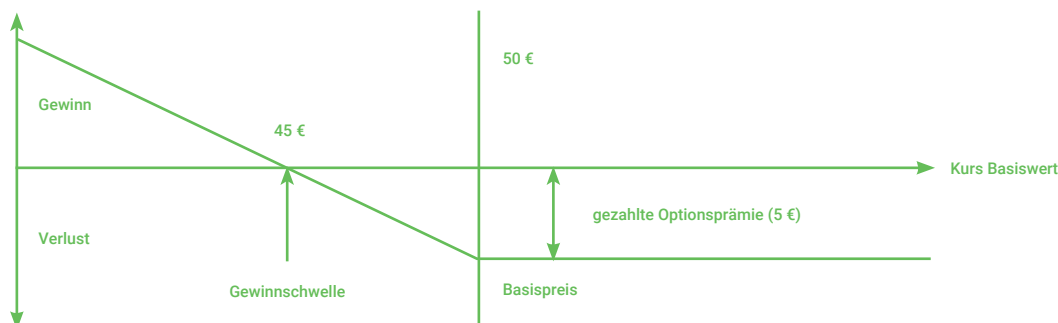
b | Verkauf eines Call (Short Call)



Sie vereinnahmen als Verkäufer die Optionsprämie in Höhe von 5 €. Überschreitet der Kurs des Basiswertes den Basispreis der Option, so sind Sie zunächst in der Zone des verminderten Gewinns. Ein Verlust liegt in der Addition des Basispreises und der Optionsprämie. Im Beispiel entsteht für Sie ab einem Kurs von 55 € Verlust, wenn die Option ausgeübt wird. Da der Kurs des Basiswertes theoretisch ins Unendliche steigen kann, besteht auch ein unbegrenztes Verlustrisiko.

Sinkt der Preis des Basiswerts oder entsprechen sich Basispreis und aktueller Kurs des Basiswerts, wäre es für den Inhaber der Option wirtschaftlich nicht sinnvoll, die Option auszuüben. Als Stillhalter erzielen Sie daher einen Gewinn in Höhe der Optionsprämie.

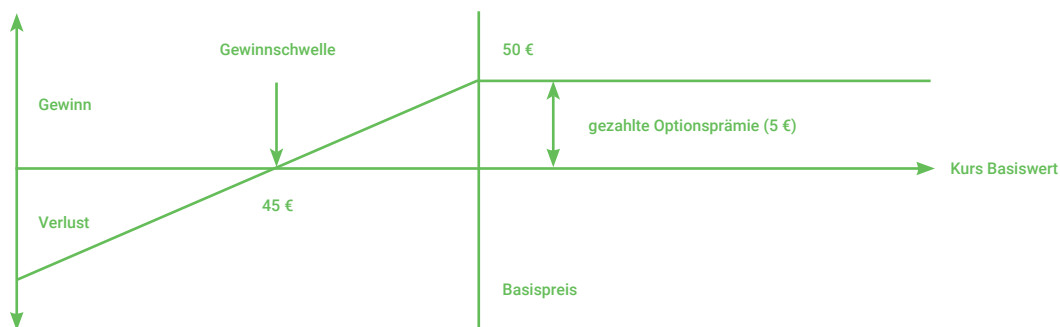
c | Kauf eines Put (Long Put)



Sie bezahlen als Käufer die Optionsprämie in Höhe von 5 €. Unterschreitet der Kurs des Basiswertes den Basispreis der Option, so sind Sie zunächst in der Zone des verminderten Verlustes. Die Gewinnschwelle liegt in der Subtraktion des Basispreises und der Optionsprämie. Das heißt, ab einem Kurs von 45 € erzielen Sie einen Gewinn. Da der Kurs des Basiswertes nicht unter 0 € fallen kann, ist die Gewinnchance begrenzt auf die Höhe des Basispreises abzüglich der Optionsprämie.

Ist der Basispreis gleich hoch oder höher als der Kurs des Basiswerts, ist die Ausübung der Option wirtschaftlich nicht sinnvoll für Sie. Sie erleiden daher einen Verlust maximal in Höhe der Optionsprämie.

d | Verkauf eines Put (Short Put)



Sie vereinnahmen als Verkäufer die Optionsprämie in Höhe von 5 €. Steigt der Kurs des Basiswerts oder stagniert er im Bereich des Basispreises, so befindet sich die Option in der Gewinnzone. Ihr Gewinn ist begrenzt auf die Höhe der vereinnahmten Optionsprämie. Unterschreitet der Kurs des Basiswerts den Basispreis, so sind Sie zunächst in der Zone des verminderten Gewinns. Die Verlustschwelle liegt hier in der Subtraktion des Basispreises und der Optionsprämie. Das heißt, ab einem Kurs von 45 Euro sind Sie im Verlust. Da der Kurs des Basiswerts nicht unter 0 € fallen kann, besteht für Sie ein begrenztes Verlustpotenzial in Höhe des Basispreises abzüglich der Optionsprämie.

e | Zusammenfassung der Charakteristika der Grundstrategien

Optionsstrategie	Kurserwartung f. Basiswert	Einfluss steigender Volatilität	Einfluss Restlaufzeit	Gewinnpotential	Verlustpotential
Long Call	stark steigend	↑	↓	unbegrenzt	begrenzt
Short Call	leicht fallend	↓	↑	begrenzt	unbegrenzt
Long Put	stark fallend	↑	↓	begrenzt (Basispreis - Optionsprämie)	begrenzt
Short Put	leicht steigend	↓	↑	leicht steigend	leicht steigend

Bei den dargestellten Optionsstrategien handelt es sich nur um die Grundtypen. Durch eine Kombination verschiedener Long und Short Optionen und unterschiedlichen Basispreisen und Verfallsterminen bzw. Laufzeiten lassen sich diverse weitere komplexere Strategien für verschiedene Marktlagen bilden. Es ist z.B. möglich, auf eine hohe oder niedrige Volatilität zu spekulieren, ohne eine Richtungsangabe zum Markt treffen zu müssen. Der Nachteil ist, dass die Berechnung dieser Szenarien für Einsteiger oft sehr komplex ist und neben Gewinnchancen auch erhebliche Verlustrisiken bestehen können.

8. Spezielle Strategien und Anwendungsmöglichkeiten von Optionen

Im Folgenden werden beispielhaft einige spezielle Handelsstrategien für Optionen dargestellt. Die Aufzählung ist nicht abschließend, zudem können auch mehrere Strategien miteinander kombiniert werden.

Bitte beachten Sie, dass die Strategieabbildung über Derivate sehr komplex sein kann. Es bestehen erhebliche Risiken, die nur von hinreichend erfahrenen Investoren eingegangen werden sollten.

a | Spekulation auf fallende Zinsen

Basis einer Zins-Option ist eine bei Ausgabe festgelegte (evtl. fiktive) Anleihe. Der Anleger spekuliert entweder auf steigende Zinsen (Put) oder auf fallende (Call). Bei einer Spekulation auf fallende Zinsen muss der aktuelle Kurs der jeweiligen Anleihe am Einlösungstag über dem vereinbarten Kurs der Anleihe liegen, damit ein Gewinn für den Anleger realisiert werden kann. Beim Put dagegen muss der aktuelle Preis am Einlösungstag unter diesem Kurs liegen. Den jeweiligen Differenzbetrag zahlt der Emittent an den Anleger. Der Strategie liegt zu Grunde, dass fallende Zinsen steigende Anleihekurse bedeuten. Diese Art der Anlage eignet sich als Depotabsicherung bei steigenden Zinsen und als Spekulation, wenn mit sinkenden Zinsen gerechnet wird. Beim Kauf einer Call Option (Long Call) rechnen Sie mit steigenden Kursen, Sie spekulieren also auf fallende Zinsen.

Der Kurswert einer Zins-Option hängt von der Zinsentwicklung am Kapitalmarkt sowie von Angebot und Nachfrage nach dem jeweiligen Basiswert ab. Grundsätzlich kann man sagen, dass der Kurswert einer Zinskaufoption mit fallenden Zinsen steigt, während er bei steigenden Zinsen fällt. Der Kurs eines Zins-Puts hingegen verhält sich genau umgekehrt: Der Kurs steigt bei steigenden Zinsen und fällt bei Zinsrückgängen.

b | Covered und Naked Call Writing

Als Verkäufer eines Aktien-Calls gehen Sie von weitgehend unveränderten oder fallenden Kursen aus. Sie erhalten die Prämie und verpflichten sich zur Lieferung einer bestimmten Aktie. Je nachdem, ob Sie die Aktien tatsächlich besitzen oder nicht, ergeben sich unterschiedliche Situationen. Vom Naked Call Writing spricht man, wenn Sie nicht im Besitz der Aktien sind. Übt der Käufer sein Optionsrecht aus, müssen Sie die Aktien zum aktuellen Kurs erwerben und erleiden einen Verlust, da der Käufer sein Recht nur ausüben wird, wenn der Aktienkurs gestiegen ist. Siehe hierzu die Grafik zum Short Call auf Seite 53. Bitte beachten Sie zudem, dass Aufsichtsbehörden ggf. Leerverkaufsverbote auf bestimmte Basiswerte aussprechen können oder dass generelle Leerverkaufsverbote bestehen.

Beim Covered Call Writing erwirbt man einen Basiswert und verkauft gleichzeitig eine Call Option auf diesen. Dadurch ist die offene Position im Call durch den Basiswert „gedeckt“ (engl.: covered). Der Ertrag der Strategie stammt allein aus dem Verkauf der Option. Dafür darf der Kurs des Basiswerts zum Ausübungsdatum nicht unter den Einstandspreis des Basiswerts (Preis, den der Verkäufer für den Basiswert bezahlt hat) plus Optionsprämie fallen (Break-Even-Point).

Beispiel:

Einstandspreis Basiswert (Akte): 100 €

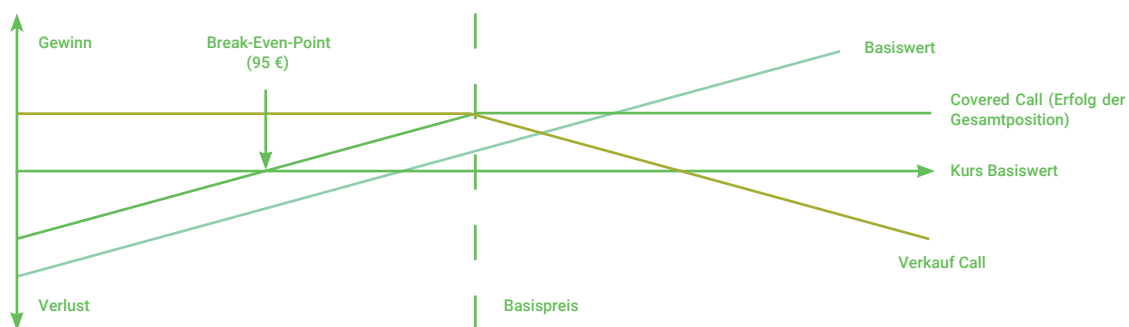
Optionsprämie: 5 €

Basispreis: 110 €

Der Verkäufer hat für den Basiswert 100 € gezahlt und 5 € als Optionsprämie erhalten. Tatsächlich hat er also nur 95 € für den Basiswert bezahlt. Erst wenn der Aktienkurs unter 95 € fällt, macht er einen Verlust.

Der Käufer wird von dem Optionsrecht nur Gebrauch machen, wenn der Aktienkurs über 110 € steigt. Dann hat der Verkäufer die Prämie in Höhe von 5 € eingenommen. Steigt der Kurs der Aktie auf einen Wert zwischen 100 und 110 €, wird der Käufer die Option verfallen lassen und der Gewinn des Investors, der das Covered Call Writing betreibt, beträgt durch die eingenommene Prämie 5 €. Verluste durch Aktienrückgänge werden bis zu einem Rückgang auf 95 € durch die Prämieinnahme ausgeglichen.

Auszahlungsdiagramm Covered Call Writing



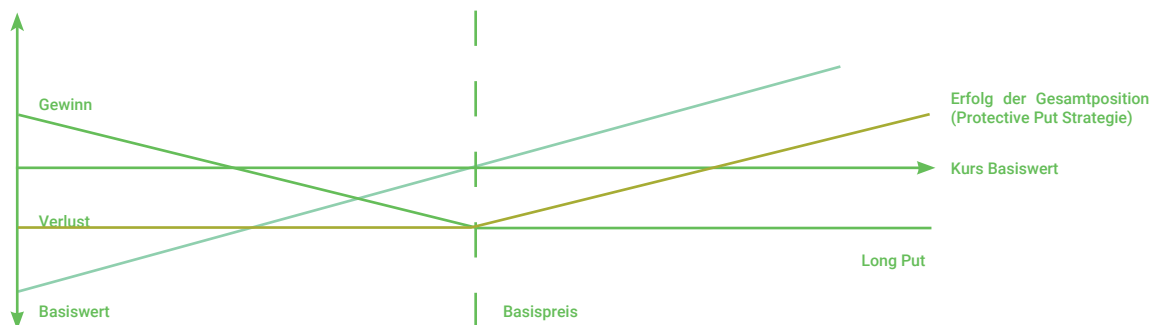
Das Gewinn-/Verlustprofil sieht beim Covered Call Writing somit anders aus als beim Naked Call Writing. Der Covered Call hat ein asymmetrisches Auszahlungsprofil: Gewinne sind grundsätzlich auf den Ausübungspreis des Calls beschränkt, wohingegen Kursverluste im Basiswert ab dem Break-Even-Kurs in voller Höhe mitgetragen werden.

Wenn der Basiswert gleichzeitig zum Verkauf der Kaufoption erworben wird, bezeichnet man diese Strategie auch als Buy-and-Write-Strategie. Hält man den Basiswert bereits aus einem früheren Kauf und verkauft nun eine Kaufoption, wird diese Strategie auch als Overwrite-Strategie bezeichnet.

Wirtschaftlich betrachtet entspricht diese Situation dem Verkauf eines Puts, daher spricht man vereinzelt auch noch von einem synthetischen Short Put. Zu den sog. „synthetischen Positionen“ siehe unten d | Sie können andererseits eine bestehende Aktienposition auch durch den Kauf einer Put Option (Long Put) gegen einen Kursrückgang absichern.

c | Protective-Put-Strategie

Bei einer Protective-Put-Strategie erwirbt der Anleger den Basiswert und eine Verkaufsoption (Long Put) dazu. Hierdurch sichert sich der Anleger einen Mindestverkaufspreis, zahlt dafür aber einen Aufschlag, die Optionsprämie. Unabhängig davon wie viel der Basiswert während der Laufzeit des Puts an Wert verliert, garantiert der Put dem Anleger das Recht, den Basiswert zum Ausübungspreis des Puts zu verkaufen, bis die Option verfällt.



Notiert der Basiswert beim Verfall des Puts unter dem Ausübungspreis, so wird der Besitzer des Puts sein Recht wahrnehmen und den Basiswert zum vereinbarten Preis an den Stillhalter des Puts verkaufen. Notiert der Basiswert bei Verfall über dem Ausübungspreis, wird der Besitzer des Puts seine Option verfallen lassen, da sie wertlos ist. Der maximale Verlust, den der Anleger durch die Strategie erleiden kann, ist auf die Optionsprämie beschränkt, nämlich dann, wenn seine Erwartung eintritt und der Kurs fällt. Da der Anleger den Basiswert tatsächlich erworben hat, hätte er auch ohne die Strategie, also den zusätzlichen Kauf des Puts, einen Verlust durch den Kursrückgang des Basiswerts erlitten. Erfüllt sich seine Markterwartung nicht, partizipiert er trotzdem am steigenden Kurs, jeweils um die Optionsprämie reduziert.

Beispiel 1:

Einstandspreis Basiswert:	226 €
Optionsprämie:	3 €
Basispreis:	200 €
Maximaler Verlust:	$226 € + 3 € - 200 € = 29 €$
Break-Even-Point:	$226 € + 3 € = 229 €$

Beispiel 2:

Einstandspreis Basiswert:	226 €
Optionsprämie:	11 €
Basispreis:	220 €
Maximaler Verlust:	$226 € + 11 € - 220 € = 17 €$
Break-Even-Point:	$226 € + 11 € = 237 €$

Der Break-Even-Point und der maximale Verlust verändern sich je nach Wahl des Basispreises. Will man sich nur gegen große Kursrückschläge versichern, so erwirbt man eine Put Option, die weit aus dem Geld ist. Will man sich jedoch auch gegen kleine Kursrückschläge absichern, wählt man eine Option, die am Geld ist.

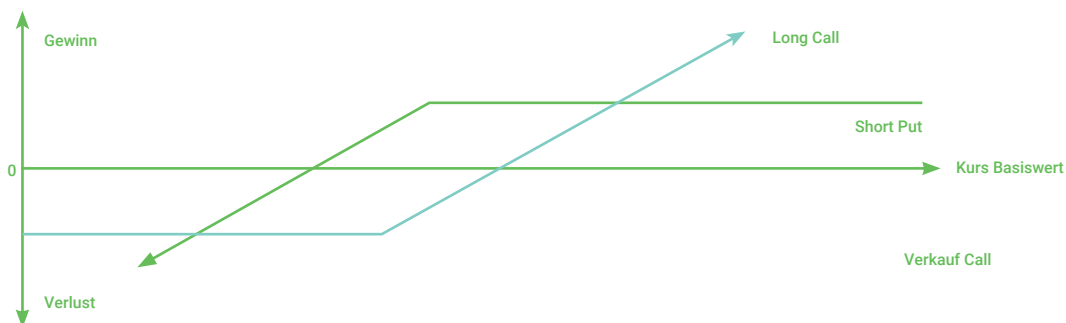
Wirtschaftlich betrachtet entspricht diese Situation dem Kauf eines Calls, daher spricht man vereinzelt noch auch von einem synthetischen Long Call. Die sog. „synthetischen Positionen“ werden im nächsten Abschnitt erläutert.

d | Synthetische Positionen

Heute spricht man in der Regel von synthetischen Positionen, wenn durch die Kombination einer Call und einer Put Option wirtschaftlich dieselbe Situation nachgebildet wird, als hätte man den Basiswert gekauft oder verkauft. Man spricht von synthetisch long oder synthetisch short.

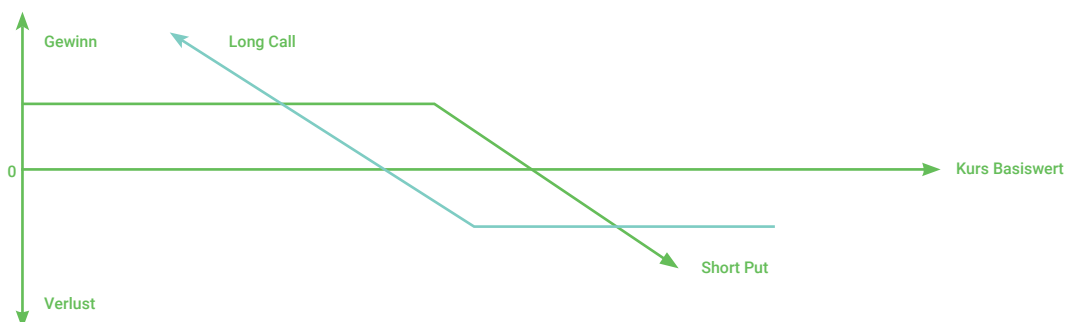
aa | Synthetische Long Position

Der Anleger erwartet eine kräftige Aufwärtsbewegung des Basiswertes und baut durch den Kauf eines Calls und dem gleichzeitigen Verkauf eines Puts mit derselben Restlaufzeit eine synthetische Long Position auf. Durch diese „synthetische“ Darstellung des Basiswerts – der Anleger besitzt diesen ja nicht tatsächlich – werden die anfänglichen (Erwerbs-)Kosten gesenkt. Da die Prämie, die im Put eingenommen wird und die Prämie, die im Call gezahlt wird, meist nicht identisch sind, verschiebt sich der Break-Even-Point gegenüber dem direkten Investment in den Basiswert etwas.



bb | Synthetische Short Position

Der Anleger erwartet eine kräftige Abwärtsbewegung des Basiswertes. Zum Beispiel weil ein Leerverkauf nicht erlaubt ist, versucht er mit der Kombination anderer Geschäfte genau die Situation nachzubilden, die eigentlich untersagt ist, nämlich ein Gewinn bei einem fallenden Kurs zu erzielen. Er baut durch den Kauf eines Puts und dem gleichzeitigen Verkauf eines Calls mit derselben Restlaufzeit eine synthetische Short Position auf.



Exkurs: Leerverkäufe

Ein Leerverkauf ist im Bank- und Finanzwesen ein Verkauf von Basiswerten (z.B. Devisen oder Wertpapieren), die sich zum Zeitpunkt des Eingehens der Verkaufsvereinbarung nicht im Eigentum des Verkäufers befinden. Von einem gedeckten Leerverkauf spricht man, wenn sich der Anleger den Basiswert für einen bestimmten Zeitraum von Wertpapierbesitzern oder Maklern leiht. Bei einem ungedeckten Leerverkauf ist der Verkäufer weder im Besitz des Basiswerts noch hat er sich diesen geliehen. Diese Art des Leerverkaufs kann sich stark auf die Kurse auswirken, da durch ungedeckte Leerverkäufe zum Beispiel Aktien auf den Markt gebracht werden können, die in der jeweiligen Menge tatsächlich gar nicht existieren. Seit 2012 sind in der EU ungedeckte Leerverkäufe in Aktien und öffentlichen Schuldtiteln daher verboten.

e | Spread-Strategien

Bei Spread-Positionen handelt es sich um ein Portfolio aus der gleichen Anzahl gekaufter (long) und/oder verkaufter (short) Optionen mit dem gleichen Basiswert aber mit unterschiedlichem Basispreis (Preis Spread) oder Verfallstag (Time Spread). Time Spreads sind mithin Konstruktionen von Optionen, die sich in der Laufzeit unterscheiden, sich aber auf den gleichen Basiswert beziehen und einen gleichen Ausübungspreis besitzen. Man versucht dabei, Gewinne aus Kursänderungen eines Basiswertes zu generieren.

Ein Spread besteht immer aus mindestens zwei verschiedenen Optionen. Es kann zwischen „vertikalen Spreads“, „horizontalen Spreads“ und „diagonalen Spreads“ unterschieden werden. Zudem ist jegliche Kombination aus diesen Spreads möglich. Einige der gängigsten Formen werden im Folgenden dargestellt. Aufgrund der Vielzahl und Komplexität der verschiedenen Formen ist eine abschließende Darstellung nicht möglich. Auch die kompliziertesten Options-Kombinationen oder Optionsstrategien setzen sich immer aus den vier Grundarten der Optionen (siehe Ziff. 7 „Optionsstrategien“) zusammen.

aa | Vertikale Spreads

Vertikale Spreads werden so genannt, da bei diesen Spreads immer nur Optionen desselben Monats involviert sind. Es gibt sie als „Bull Spread“ oder als „Bear Spread“.

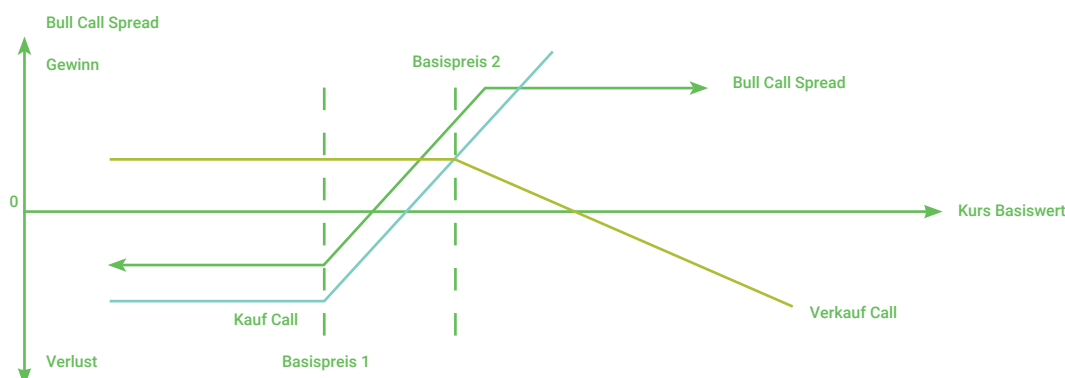
Sowohl der Bull-Spread als auch der Bear-Spread können sowohl mit Kaufoptionen als auch mit Verkaufsoptionen gebildet werden. Dementsprechend spricht man dann von Bull-Call-Spread (Bildung mit Kaufoptionen) und Bull-Put-Spread (Bildung mit Verkaufsoptionen) sowie von Bear-Call-Spread (Bildung mit Kaufoptionen) und Bear-Put-Spread (Bildung mit Verkaufsoptionen).

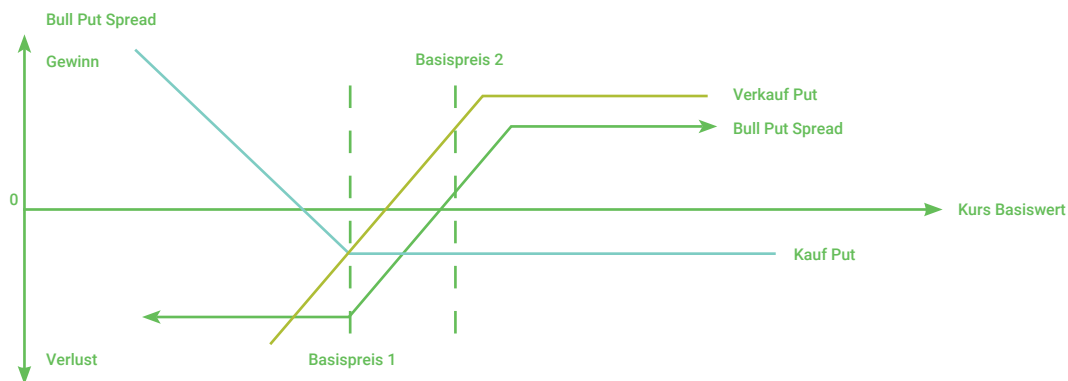
Der Bulle steht an der Börse für steigende Kurse, der Bär für fallende Kurse.

aaa | Bull Spread

Für die Bildung eines Bull Call Spread kann der Anleger entweder Optionen auf den gleichen Basiswert mit unterschiedlichen Ausübungspreisen (Strike Price), aber gleichen Verfallsdaten oder Optionen auf den gleichen Basiswert mit unterschiedlichen Verfallsdaten, aber gleichen Ausübungspreisen (Strike Price) kaufen. Der Bull Call Spread, der aus Calls mit unterschiedlichen Ausübungspreisen gebildet wird, wird auch als Vertical Bull Call Spread bezeichnet. Wird die entsprechende Strategie mit Puts gebildet, spricht man vom Vertical Bull Put Spread.

Der Anleger erwartet leicht steigende Kurse. Er kauft einen Call mit einem niedrigen Strike und finanziert diesen teilweise durch den Verkauf eines Calls mit einem hohen Strike Price (Basispreis). Alternativ kann der Anleger diese Strategie auch mit Put Optionen darstellen. In diesem Fall kauft er eine Put Option mit einem niedrigen Strike Price und finanziert diese durch den Verkauf einer Put Option mit einem hohen Strike Price. Wichtig ist, dass beide Optionen jeweils denselben Basiswert sowie dieselbe Laufzeit haben.





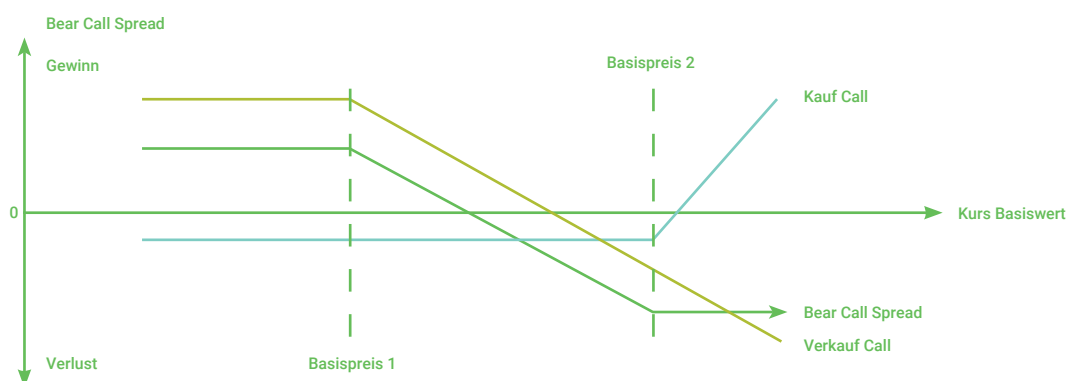
Ein Bull Call Spread, bei dem die Verfallsdaten unterschiedlich sind, wird als Time Bull Call Spread bezeichnet. Dabei wird ein Short Call mit kurzer Laufzeit in der Hoffnung verkauft, dass der Kurs des Basiswerts bis zum Verfalltag nicht so schnell steigt und die Option wertlos verfällt. Allerdings wird erwartet, dass der Kurs in Zukunft so stark steigt, dass der Call mit längerer Laufzeit ausgeübt werden soll, dadurch wird dann ein Gewinn mit diesem Bull Call Spread erwirtschaftet.

Der Bull Spread limitiert sowohl die Gewinnchancen als auch das Verlustrisiko des Anlegers. Der Anleger profitiert also nur von einer moderat positiven Wertentwicklung überproportional. Dafür bezahlt er im Vergleich weniger Prämie. Je näher die beiden Strike Prices aneinander liegen, desto weniger Prämie muss der Anleger anfänglich aufwenden, doch desto begrenzter wird auch sein Gewinnkorridor.

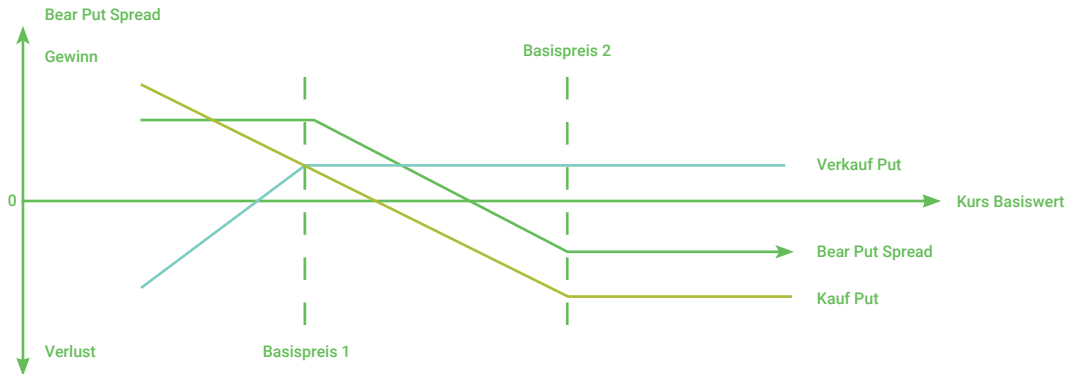
bbb | Bear Spread

Der Anleger erwartet leicht sinkende Kurse. Wie im Bull Spread sind auch im Bear Spread sowohl die Gewinnchancen als auch die Verlustrisiken begrenzt. Der Vorteil sind wiederum die geringen Anfangskosten sowie eine überproportionale Partizipation an einer moderaten Abwärtsentwicklung.

Der Bear Spread kann ebenfalls mit Calls oder mit Puts aufgebaut werden. Beim Bear Call Spread kauft der Anleger einen aus dem Geld liegenden Call und verkauft einen im Geld liegenden Call dagegen. Der Strike Price des gekauften Calls liegt also höher als der Strike Price des verkauften Calls. Der Basiswert sowie die Laufzeit der Calls sind gleich.



Beim Bear Put Spread kauft der Anleger einen im Geld liegenden Put und verkauft dagegen einen aus dem Geld liegenden Put. In diesem Fall liegt der Strike Price des gekauften Puts über dem Strike Price des verkauften Puts. Wiederum sind Basiswert und Laufzeit gleich. Je näher die beiden Strike Prices aneinander liegen, desto weniger Prämie muss der Anleger anfänglich aufwenden, doch desto begrenzter wird auch sein Gewinnkorridor.

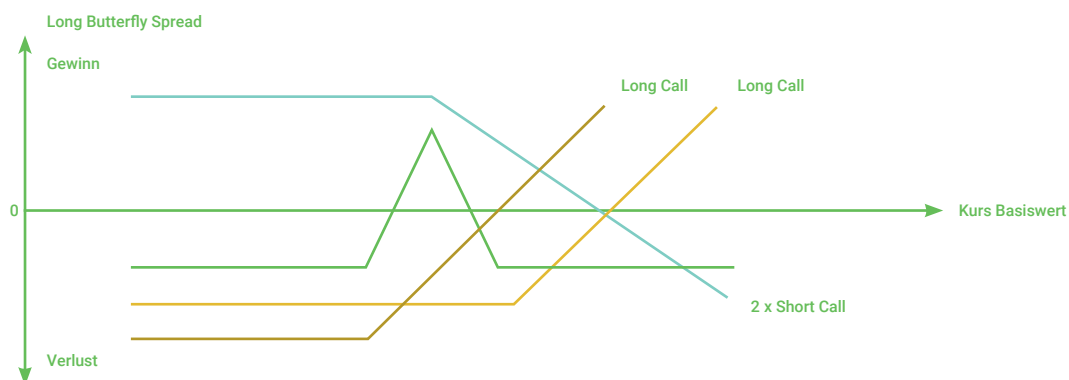


ccc | Butterfly Spread

Die Bezeichnung „Butterfly Spread“ oder „Schmetterlings Spread“ kommt von der grafischen Darstellung seines Gewinn- und Verlustprofils. Dieses sieht - mit etwas Fantasie - ein wenig aus wie ein Insekt mit Flügeln. Dabei werden ein Bull Spread und ein Bear Spread miteinander kombiniert. Er wird bei neutraler Markterwartung eingesetzt und ist eine Strategie mit einer begrenzten Gewinnchance und einem begrenzten Verlustrisiko. In der Praxis wird häufig die Abkürzung „Fly“ für diesen Spread verwendet.

Da der Bull Spread und der Bear Spread jeweils aus zwei Optionen bestehen, ist der Butterfly Spread eine Zusammensetzung aus insgesamt vier Optionen mit demselben Ausübungszeitpunkt. Die Optionen werden zu unterschiedlichen Ausführungspreisen gekauft bzw. verkauft. Je nachdem, ob der Butterfly Spread mit Calls oder mit Puts gebildet wird, wird der jeweilige Butterfly entweder als Long Butterfly Spread (Calls) oder Short Butterfly Spread (Puts) bezeichnet.

Beim Long Butterfly Spread werden zwei Calls gekauft und zwei Calls verkauft. Der erste gekaufte Call wird zu einem niedrigeren Kurs des Basiswerts gekauft (im Geld) und der zweite gekaufte Call wird zu einem höheren Kurs des Basiswerts (aus dem Geld) erworben. Zusätzlich werden noch zwei im Geld liegende Calls verkauft, d.h. zum aktuellen Kurs des Basiswerts.



Sobald sich der Preis vom niedrigen zum mittleren Ausführungspreis bewegt, wird der erste Break-Even-Point überschritten. Wird der mittlere Ausführungspreis erreicht, entspricht das dem höchsten Profit, der erzielt werden kann. Bewegt sich der Preis des Basiswerts weiter zum Call mit dem höheren Ausführungspreis, wird kurz zuvor der zweite Break-Even-Point überschritten. Das maximale Risiko ist die ursprüngliche Investition. Der Butterfly Spread wird eingesetzt, wenn der Investor von keinen oder wenig Preisänderungen im Basiswert während der Laufzeit der Optionen ausgeht.

bb | Horizontale Spreads

Die einfachste Form des horizontalen Spreads ist der Calendar Spread. Beim Calendar Spread werden Optionen auf denselben Basiswert aber mit unterschiedlichen Laufzeiten verwendet. Der Anleger kauft Optionen und verkauft dieselbe Anzahl Optionen zu demselben Strike Price auf denselben Basiswert. Allerdings laufen die gekauften Optionen länger als die verkauften Optionen. Das funktioniert ebenfalls sowohl mit Calls als auch mit Puts.

Mit dem Calendar Spread zielen Investoren einerseits auf die Volatilität im Basiswert ab, und zusätzlich auf die Entwicklung des Zeitwerts. Es wird davon ausgegangen, dass die kürzer laufende Option ihren Zeitwert schneller verliert als die lang laufende Option und dass der Investor damit einen Gewinn erzielen kann. Der Investor geht ferner davon aus, dass die länger laufende Option stärker von einem Anstieg der Volatilität profitiert als die kurze Option mit der kürzeren Laufzeit.

cc | Diagonale Spreads

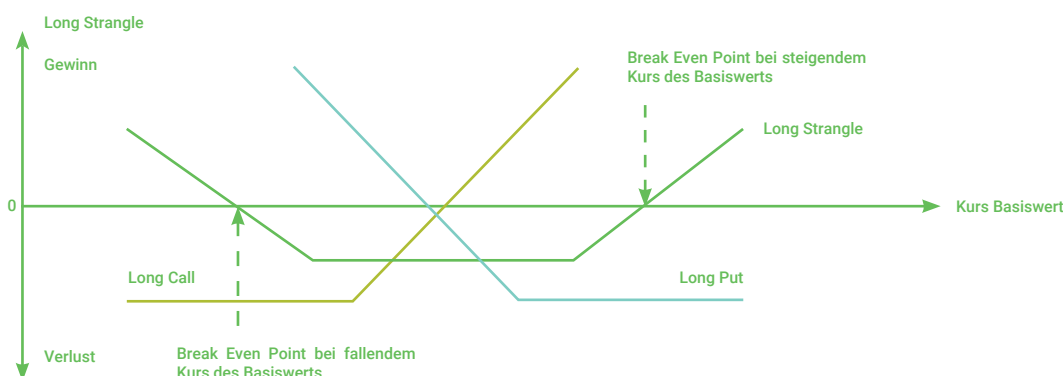
Als einen diagonalen Spread bezeichnet man eine Optionskombination, die aus zwei Einzelkontrakten mit jeweils unterschiedlicher Laufzeit und unterschiedlichen Basispreisen besteht. Dieses Optionsmodell stellt mithin eine Kombination aus einem Time Spread und einem Preis Spread dar, bzw. weist sowohl Eigenschaften einer horizontalen Spreads als auch eines vertikalen Spreads auf, weshalb dieser Spread als „diagonal“ bezeichnet wird. Einen diagonalen Spread zu kaufen bedeutet, dass man die Option mit dem niedrigeren Basispreis und der längeren Laufzeit kauft (long) und die Option mit dem höheren Basispreis und der kürzeren Laufzeit verkauft (short). Beim Verkauf eines Spreads kehrt sich diese Logik um.

dd | Spezielle Spreads

Bei den einfachen Optionsmodellen spekulieren Sie entweder auf einen Kursanstieg des Basiswerts oder auf einen Kursverlust. Je komplexer die Optionsstrategie ist, desto mehr Faktoren, z.B. die implizite Volatilität und der Zeitwert, werden bei der Spekulation berücksichtigt.

aaa | Strangle

Zur Bildung eines Long Strangle (Kauf der Option), bei dem von stark steigenden oder fallenden Kursen profitiert wird, kauft man jeweils eine Verkaufsoption (Long Put) und eine Kaufoption (Long Call) mit demselben Basiswert, derselben Laufzeit, aber unterschiedlichen Ausübungspreisen. Beide Optionen sollten aus dem Geld sein. Ein Gewinn wird mit dem Long Strangle erwirtschaftet, wenn durch die Ausübung einer Option der Ertrag aus dieser die Ausgaben für die Prämien übersteigt. Der Verlust ist begrenzt auf die Optionsprämien.

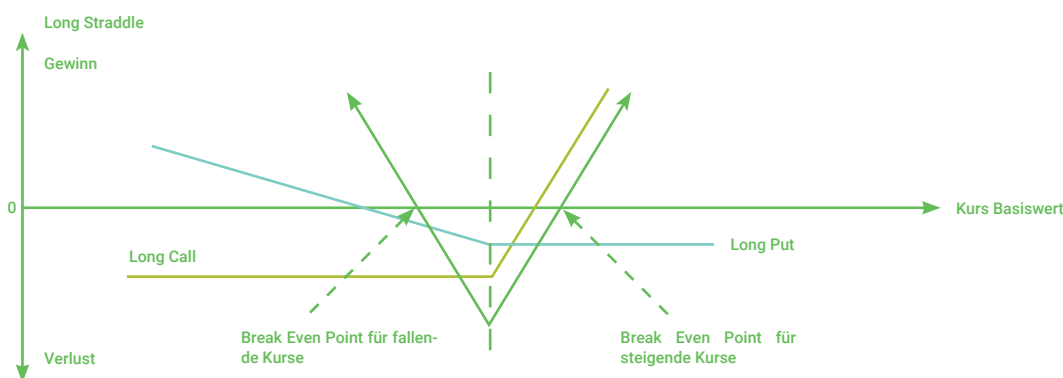


Umgekehrt kann ebenfalls ein Short Strangle gebildet werden durch den Verkauf eines Calls und eines Puts mit demselben Basiswert, derselben Laufzeit, aber unterschiedlichen Ausübungspreisen. Der Anleger geht von einem sich seitwärts bewegenden Kurs des Basiswerts aus. Das Gewinnpotenzial ist begrenzt auf die Summe der erhaltenen Optionsprämien. Das Verlustpotenzial ist bei einem starken Kursanstieg des Basiswerts theoretisch unbegrenzt. Bei einem starken Fall des Kurses ist das Verlustpotenzial aber wegen des Short Puts auf den Ausübungspreis beschränkt.

bbb | Straddle

Der Straddle ist eine Sonderform des Strangle, wobei der Basispreis des Calls gleich dem des Puts ist. Bei einem Long Straddle (Kauf der Option) werden gleichzeitig eine Kaufoption (Long Call) und eine Verkaufsoption (Long Put) mit demselben Basiswert, demselben Ausübungspreis und demselben Verfallsdatum gekauft. Der Anleger profitiert von stark fallenden oder steigenden Kursen des Basiswerts. In diesem Fall verfällt eine der beiden Optionen wertlos und die gezahlte Optionsprämie ist verloren. Gleichzeitig ist jedoch die andere Option weit im Geld und ihr Gewinn ist größer als die verlorene Optionsprämie. Im Long Straddle bestehen für den Anleger ein begrenztes Risiko und eine unlimitierte Gewinnchance.

Investoren verwenden Straddles, wenn sie eine starke Bewegung im Preis des Basiswertes erwarten, sich aber unsicher darüber sind, ob der Kurs steigen oder fallen wird.



Der Short Straddle ist die Gegenposition zum Long Straddle. Dabei werden gleichzeitig ein Short Call und ein Short Put gezeichnet. Der Anleger geht von eher stagnierenden Kursen aus. Das Verlustrisiko ist sehr groß, sofern die Kurse des Basiswertes stark fallen oder steigen. Im Gegensatz zum Long Straddle ist beim Short Straddle das Verlustrisiko unbegrenzt.

V. Hebelzertifikate

Mit Hebelzertifikaten kann an der Entwicklung des Kurses eines Basiswertes in verstärktem - „gehebeltem“ - Maß partizipiert werden. Mit einem Terminkontrakt in Form von Wertpapieren kann sowohl auf steigende als auch auf fallende Kurse von Aktien, Indizes, Rohstoffen oder Währungen gesetzt werden. Da es für das Verständnis, wie Hebelzertifikate funktionieren, unerlässlich ist, die Grundlagen von Zertifikaten im Allgemeinen zu kennen, werden im Folgenden zunächst die Grundlagen von Zertifikaten und dann die Besonderheiten von Hebelzertifikaten dargestellt.

1. Einleitung

Es werden am Markt diverse Produkte unter der Bezeichnung „Zertifikat“ angeboten und laufend kommen neue hinzu. Da es weitgehend keine vom Gesetzgeber festgelegten Kategorien für Zertifikate gibt, können Zertifikate verschiedener Emittenten ähnliche Namen haben, dennoch aber völlig anders ausgestaltet sein. Aus dem Produktnamen können die wesentlichen Ausstattungsmerkmale eines Zertifikats nicht sicher abgeleitet werden. Durch die Lektüre des Wertpapier- bzw. Basisprospekts oder sonstiger Verkaufsdokumente sollten Sie sich daher in jedem Fall über die konkrete Funktionsweise des Zertifikats, für das Sie sich interessieren, informieren. Die Darstellung in dieser Broschüre ist auf die grundsätzliche Funktionsweise von Zertifikaten und die Besonderheiten

von Hebelzertifikaten beschränkt.

Durch Zertifikate hat der Anleger die Möglichkeit, in verschiedene Basiswerte aller Art zu investieren, ohne den Basiswert selbst erwerben zu müssen. Basiswerte können unter anderem Aktien, Rohstoffe, Währungen, Fonds, Emissionsrechte und Indizes sein.

Basiswert

z.B. Aktie, Edelmetall, + Derivatives Instrument, = Zertifikat
Rohstoff, Index z.B. Option

Aus rechtlicher Sicht sind Zertifikate ebenso wie Anleihen Schuldverschreibungen, genauer: Inhaberschuldverschreibungen. Sie verbriefen eine Forderung gegen den Emittenten und sind als Inhaberpapiere ausgestaltet, d. h. der Besitzer der Urkunde wird in ihr nicht namentlich genannt. Als Forderung verbrieft wird der Anspruch auf Rückzahlung eines Geldbetrags oder die Lieferung eines Basiswerts. Der Käufer erwirbt nicht wie ein Aktionär einen Anteil am Unternehmenskapital, sondern er gewährt dem Unternehmen Fremdkapital, dessen Ertrag und Rückzahlung typischerweise von anderen Werten - dem Basiswert - abhängen als der Bonität der Emittenten. Neben dem Bonitätsrisiko des Emittenten trägt der Investor damit mittelbar auch das Risiko des Basiswerts.

2. Wesentliche Ausstattungsmerkmale

Zertifikate können unterschiedlich ausgestattet sein.

a | Die Notierung

Zertifikate können in Stück oder in Prozent notiert werden. Bei einer Stücknotierung erfolgt die Kursangabe in Euro (oder einer anderen Währung) pro Stück und es können nur ganze Stücke gehandelt werden. Ein Stück entspricht meistens 100 Euro oder auch 1.000 Euro. Bei einer Prozentnotierung wird der Kurs der Zertifikate in Prozent vom Nennwert angegeben. Der Nennwert entspricht dabei immer 100 %.

b | Die Laufzeit

Zertifikate können mit einer festen Laufzeit (i. d. R. mehrere Jahre) oder ohne feste Laufzeitbegrenzung ausgegeben werden. Letztere werden „Open-End-Zertifikate“ genannt und der Anleger kann den Ein- und Ausstiegszeitpunkt selbst bestimmen bzw. das Zertifikat ggf. auf dem Sekundärmarkt verkaufen oder erwerben. Allerdings kann dem Emittenten bei diesen Zertifikaten ein Kündigungsrecht zustehen, das zu einer vorzeitigen Rückzahlung führen kann.

c | Die Rückzahlung

Die Rückzahlung erfolgt nach den Bedingungen, die in den jeweiligen Zertifikatsbedingungen festgelegt sind. In der Regel erfolgt die Rückzahlung bei Fälligkeit durch Zahlung eines Geldbetrages, es kann aber auch die Lieferung des Basiswerts vorgesehen sein. Ebenfalls vorgesehen sein kann, dass die Zahlung – die „Tilgung“ – erst einige Wochen nach Fälligkeit des Zertifikats erfolgt. Je nach Ausgestaltung des Zertifikats kann die Rückzahlung maßgeblich von Ereignissen während der Laufzeit des Zertifikats abhängen.

3. Der Handel mit Zertifikaten

Zertifikate können börslich und außerbörslich direkt über den Emittenten oder einen Makler gehandelt werden. Der außerbörsliche Handel wird als „Over-the-counter-Handel“ (OTC, dt.: „über den Tresen“) bezeichnet. Für einen Handel außerhalb von Handelsplätzen muss Ihr Wertpapierdienstleister Ihre Einwilligung haben, welche über die Handelsbedingungen oder anderweitig eingeholt werden kann. Bei Zertifikaten mit fester Laufzeit endet der Börsenhandel i. d. R. einige Tage vor dem Laufzeitende.

4. Preisbestimmende Faktoren

Der wesentliche Faktor des Ausgabepreises ist der Wert des Basiswerts. Weitere Faktoren sind der Wert etwaiger derivativer Komponenten, die Marge, Verwaltungs- und sonstige Entgelte und bei der Neuemission kann die Bank auch noch einen Ausgabeaufschlag verlangen. Die sog. „derivativen Komponenten“ stellen das „Innenleben“ des Zertifikats dar, wodurch die Wertentwicklung von Zertifikaten von der Wertentwicklung anderer Produkte (= Basiswert) abhängt. Die Marge ist ein von dem Emittenten festgelegter Wert, der auf den ermittelten Wert aufgeschlagen wird und insbesondere die Kosten des Emittenten für die Strukturierung und den Vertrieb des Zertifikats abdecken soll.

Während der Laufzeit ist der Preis des Zertifikats im Wesentlichen abhängig von der Entwicklung seines Basiswerts, wobei die gewählte Struktur ebenfalls eine erhebliche Rolle spielt und auch die Bonität des Emittenten Einfluss gewinnen kann. Preisbeeinflussende Faktoren sind zudem die Volatilität, die Währung, Dividenden/Ausschüttungen, Futurepreise und die Zinsentwicklung. Im Sekundärmarkt werden die Geld- und Briefkurse (= Nachfragekurs und Angebotskurs) vom Market Maker festgesetzt, wenn ein solcher besteht. Dieser setzt den Spread, die Differenz zwischen dem Geld- und dem Briefkurs – auch Geld-Brief-Spanne genannt –, unter Berücksichtigung von Angebot und Nachfrage fest.

Beispiel

Kaufangebot (Geldkurs):	100 EUR
Verkaufsangebot (Briefkurs):	101 EUR
Spread (1 %):	1 EUR

Der Market Maker passt die Kurse laufend den Marktverhältnissen an. In die Kursfestsetzung fließen der rechnerische Wert des Zertifikats ohne mögliche Aufgelder, der ursprünglich ggf. erhobene Ausgabeaufschlag, eine im Ausgabepreis ggf. enthaltene Marge, Kosten und Entgelte sowie Erträge des Basiswerts, die wirtschaftlich dem Emittenten zustehen, ein. Da es im freien Ermessen des Market Makers steht, wann er die aufgeführten Kosten von dem rechnerischen Wert des Zertifikats abzieht, können die von ihm gestellten Kurse von dem rechnerischen Wert bzw. dem wirtschaftlich zu erwartenden Wert des Zertifikats abweichen. Zum Beispiel kann der Market Maker Dividenden schon in Abzug bringen, bevor diese tatsächlich gezahlt worden sind. Er entscheidet zudem innerhalb der Handelsplatzregeln frei über die Methodik der Kursfestsetzung und kann auch den Spread verändern. Nicht für jedes Zertifikat muss es einen Market Maker geben.

Eine Besonderheit stellen Zertifikate mit Quanto-Struktur dar. Dies sind währungsgesicherte Zertifikate. Häufig wird diese Struktur angeboten bei Zertifikaten, deren Basiswert in einer Fremdwährung notiert. Die emittierende Bank legt bei der Emission des Zertifikats einen Wechselkurs zu der betreffenden Fremdwährung fest und garantiert diesen festen Long Straddle bis zum Ende der Laufzeit. Bei Fälligkeit wird die Tilgung gemäß dem jeweiligen Stand des Basiswerts und dem bei Auflegung des Zertifikats festgelegten Umrechnungskurs berechnet. Auch während der Laufzeit besteht eine Besonderheit: Zusätzlich zu dem Wert des Basiswerts spielt die Zinsdifferenz zwischen dem Zinssatz der Währung des Basiswerts und dem Zinssatz der Währung, in der die Rückzahlung erfolgt (i. d. R. Euro) bei der Wertentwicklung eine Rolle. Veränderungen in der Zinsdifferenz der Währungen können während der Laufzeit den Wert der Zertifikate beeinflussen.

Die Absicherung gegen Währungsschwankungen wird seitens des Emittenten häufig durch die Einbehaltung der Dividenden finanziert und auch der Spread zwischen An- und Verkaufskursen fällt bei diesen Zertifikaten häufig höher aus als üblich.

5. Ertragschancen

Die Ertragschancen sind je nach Basiswert und Ausgestaltung des Zertifikats unterschiedlich. Der Anleger partizipiert am Erfolg oder Misserfolg des zu Grunde liegenden Geschäfts. Grundsätzlich erfolgt keine Verzinsung des eingesetzten Kapitals, das Zertifikat kann aber mit einem Kupon, d. h. einer Zinszahlung, ausgestattet sein. Im Gegensatz zu herkömmlichen Schuldverschreibungen, die zum Nennwert zurückgezahlt werden und einen festen Zinskupon haben, werden Zertifikate i. d. R. von den Emittenten mit sehr speziellen Regelungen für die Rückzahlung ausgestattet.

Da die Möglichkeiten der Ausstattung von Zertifikaten quasi unbegrenzt sind, kann mit Zertifikaten auf steigende, fallende oder auch auf sich seitwärts bewegende Kurse gesetzt werden. Die richtige Einschätzung der Entwicklung des Basiswerts ist Voraussetzung dafür, mit Zertifikaten einen Gewinn zu erzielen.

Je nach Ausgestaltung nehmen Zertifikate 1:1 an der Kursentwicklung des zu Grunde liegenden Basiswerts teil (abzüglich Kosten). Man spricht in-sofern manchmal von „Delta-1 Zertifikaten“. Oftmals besteht aber auch die Möglichkeit, dass der Anleger überproportional oder unterproportional an der Kursentwicklung des zu Grunde liegenden Basiswerts partizipiert (sog. Outperformance- oder Sprint-Zertifikate). Sog. Airbag-Zertifikate schützen bis zu einem bestimmten Kursniveau vor Kursverlusten, allerdings liegt die Partizipationsrate (sowohl bei Kurssteigungen als auch bei Kursverlusten) bei diesen Zertifikaten oftmals unter 100 %, um diesen Schutz zu finanzieren.

6. Kosten im Zusammenhang mit dem Zertifikatehandel

Beim Kauf kann ein Ausgabeaufschlag fällig werden, der ganz oder teilweise vom Emittenten an den Dienstleister, der das Zertifikat an den Anleger verkauft oder vermittelt, weitergeleitet wird. Zusätzlich kann eine Innenprovision anfallen, die anders als der Ausgabeaufschlag nicht auf den Emissionskurs aufgeschlagen wird, sondern die den Wert des Zertifikats mindert. Ggf. fallen noch Dienstleistungskosten für die Orderausführung an.

Zu den Kosten gehört insbesondere die Strukturierungsgebühr. Für die Währungssicherung bei Quanto-Strukturen kann ebenfalls eine Gebühr vereinbart werden. Bei manchen Zertifikaten wird eine Rücknahmegebühr verlangt und Kosten ergeben sich im Falle der vorzeitigen Rückgabe auch durch den Spread zwischen dem Geld- und dem Briefkurs. Zu diesen produktbezogenen Kosten kommen noch Gebühren hinzu, die Sie für (fast) alle Wertpapiergeschäfte bezahlen müssen.

Als Faustregel kann festgehalten werden: Je komplizierter die Struktur eines Zertifikats ist, desto höher sind auch die damit verbundenen – häufig versteckten – Kosten. Derjenige, der Ihnen den Kauf des Zertifikats vermittelt, informiert Sie über diese Kosten.

7. Die Klassifizierung von Zertifikaten

Wie eingangs ausgeführt, sind die Varianten bei der Gestaltung von Zertifikaten zahlreich. Eine Klassifizierung lässt sich anhand verschiedener Kriterien vornehmen.

a | Der Basiswert als Klassifizierungsmerkmal

Am häufigsten werden Zertifikate auf Aktien und bekannte Indizes wie z. B. den DAX® als Basiswert aufgelegt. Das Zertifikat bezieht sich auf die tatsächliche Entwicklung des Aktienkurses. In der Regel werden außerplanmäßige Kapitalmaßnahmen wie Sonderdividenden bei der Wertentwicklung berücksichtigt, indem der Basispreis des Zertifikats entsprechend reduziert wird. In einem Zertifikat können auch die Aktien mehrerer Unternehmen (sog. „Aktienkorb“ oder „Basket“) gebündelt werden. Ebenso können ein oder mehrere Fonds als Basiswert für ein Zertifikat dienen. Werden mehrere Fonds zu einem Basket zusammengefasst, so handelt es sich häufig um Fonds mit einem bestimmten Thema oder um Fonds mit unterschiedlichen Anlagestilen, um von dem Diversifizierungseffekt zu profitieren.

Bei Währungszertifikaten werden als Basiswert ausschließlich Währungspaare benutzt. Teilweise wird auch ein ganzer Korb von verschiedenen Währungen unterlegt. In der Regel handelt es sich allerdings um klassische Währungspaare wie Euro / US Dollar (EUR/USD) oder US Dollar / Japanischer Yen (USD/JPY). Das Zertifikat bezieht sich auf den Wechselkurs der zu Grunde liegenden Währungen und reagiert auf die Währungsentwicklung.

Im Grunde genommen können Zertifikate auf jegliche Rohstoffe aufgelegt werden. In der Regel werden die Rohstoffe, in die mittels Zertifikaten investiert wird, in vier Hauptkategorien aufgeteilt:

- Agrarrohstoffe (z. B. Getreide, Mais, Orangensaft, Schweine, Holz, Kaffee),
- Energie (z. B. Öl, Gas, Kohle, Uran, Strom),
- Edelmetalle (z. B. Gold, Silber, Palladium, Platin),
- Industriemetalle (z. B. Aluminium, Kupfer, Nickel, Blei).

Nicht bei jedem Rohstoffzertifikat entwickelt sich der Kurs genau wie der Basiswert, denn häufig werden Rohstoffe mittels Terminkontrakten gehandelt. Der Wert des Zertifikats bezieht sich nicht auf den aktuellen Marktwert des Rohstoffs, sondern auf den Preis des Terminkontrakts.

Es werden Index-Zertifikate auf Rohstoff-Indizes angeboten, die sich aus den wichtigsten Rohstoff-Segmenten zusammensetzen und ggf. überprüft und angepasst werden. Einige Emittenten stellen Rohstoff-Baskets zusammen, die zum Beispiel Industriemetalle oder Agrarprodukte zusammenfassen. Rohstoff-Zertifikate gibt es in allen möglichen Formen (z. B. Index-Zertifikate auf einzelne Rohstoffe oder Indizes, Garantie-Zertifikate und Bonus- oder Express-Zertifikate).

Auch Zinssätze oder Rentenindizes können als Basiswert für ein Zertifikat dienen, z. B. der Deutsche Rentenindex (REXP®, auch: REX®-Performanceindex). In der Regel werden die ausgezahlten Zinsen der zu Grunde liegenden Anleihen automatisch wieder dem Kurs zugeschlagen.

b | Die Basiswertzusammensetzung

Wird ein Zertifikat auf einen Einzelwert aufgelegt, so spricht man von einem Einzelwertzertifikat. Werden mehrere Einzelwerte oder Indizes in einem Korb (engl.: Basket) zusammengefasst, dann spricht man von einem Basketzertifikat. Der Wert eines Basketzertifikats bestimmt sich nach der Wertentwicklung seiner Bestandteile, wobei auch die Gewichtung der einzelnen Bestandteile berücksichtigt wird. Der Basket kann bis zum Laufzeitende unverändert – also statisch – bleiben oder er kann während der Laufzeit zu festgelegten Bedingungen überprüft und ggf. geändert werden. Wertentwicklung und Rückzahlung können auch von einzelnen Werten in einem Basket bestimmt werden.

c | Indexzertifikate

Ein Zertifikat kann sich auf einen Index oder mehrere Indizes beziehen. Ein Index stellt die Entwicklung an bestimmten Märkten dar. Preis- bzw. Kursindizes zeichnen die reine Kursentwicklung der zu Grunde liegenden Wertpapiere oder Vermögensgegenstände nach, ohne Dividendenzahlungen und andere Gewinnausschüttungen zu berücksichtigen. Allerdings werden sie meist um Erträge aus Sonderzahlungen und Bezugsrechten bereinigt. Performance-Indizes berücksichtigen demgegenüber auch die vom Markt ausgelösten Kursveränderungen, es wird bei der Indexberechnung unterstellt, dass sämtliche Dividenden und sonstigen Ertragskomponenten wieder in dieselbe Aktie bzw. Indexkomponente investiert werden. Wird z. B. bei einer im Performanceindex enthaltenen Aktie eine Dividende ausgeschüttet, so steigt hierdurch der Performanceindex, sofern alles andere unverändert bleibt. Performance-Indizes werden auch Total-Return-Indizes genannt. Viele Indexanbieter, wie etwa die Deutsche Börse, liefern i. d. R. beide Versionen eines Indexes, d. h. Kurs- und Performance-Index. Die häufigsten Erscheinungsformen von Wertpapierindizes sind Aktien- und Rentenindizes. Die Laufzeit von Index-Zertifikaten ist i. d. R. unbegrenzt.

Die Indexgewichtung gibt an, nach welchen Vorgaben die Basiswerte in einem bestimmten Index gewertet werden. Hierfür gibt es verschiedene Berechnungsmodelle. Am häufigsten anzutreffen ist die Gewichtung anhand der Marktkapitalisierung (z. B. Aktienanzahl multipliziert mit Aktienkurs) und nach dem Anteil der frei handelbaren Aktien an der Gesamtaktienanzahl (sog. „Free Float“, Streubesitz). In vielen Indizes gibt es zudem eine obere Grenze für die Indexgewichtung, beim DAX® liegt die Kappungsgrenze bei 10 %. Beispiele für marktkapitalisierungsgewichtete Indizes sind der DAX® und der MSCI.

Ein weiteres Berechnungsmodell stellt die Kurs- bzw. Preisgewichtung dar. Hierbei wird lediglich der Kurs der Aktienindizes berücksichtigt. Aktienindizes mit sehr hohen Kursen können den Index überproportional beeinflussen, da die Indexgewichtung lediglich von den Kursänderungen der im Index enthaltenen Aktienindizes beeinflusst wird. Beispiele für preisgewichtete Indizes sind der Dow Jones Industrial Average und der Nikkei 225.

Die Indexzusammensetzungen werden in regelmäßigen Abständen überprüft und angepasst. Börsenumsatz und Marktkapitalisierung, aber auch außerordentliche Umstände wie Kapitalmaßnahmen, Unterschreiten einer bestimmten Streubesitzgrenze und Insolvenzen können dazu führen, dass Aktienindizes neu in einen Index aufgenommen werden oder diesen verlassen müssen.

d | Klassifizierung anhand der Struktur

Zertifikate können auch anhand ihrer Struktur klassifiziert werden. Gängige Typen sind Plain Vanilla Zertifikate, Discount-Zertifikate, Bonus-Zertifikate, Express-Zertifikate und Garantie-Zertifikate. Die Darstellung in dieser Broschüre konzentriert sich allerdings auf Hebelzertifikate. Für die vorgenannten Arten von Zertifikaten empfehlen wir Ihnen die Broschüre „Grundlagenwissen Wertpapiere & Investmentfonds“. Dort finden Sie auch eine Erläuterung zu Exchange Trades Commodities – ETCs -, die eine Sonderform von Zertifikaten darstellen. Dem Varianten- und Einfallsreichtum der Emittenten sind kaum Grenzen gesetzt. Grundsätzlich sollte davon ausgegangen werden, dass sich in einem Produkt umso mehr Risiken „verstecken“, je komplexer das Produkt ausgestaltet ist.

e | Hebelzertifikate

Grundsätzlich nutzen Hebelzertifikate Fremdkapital, um eine Hebelwirkung zu erzielen oder sie nutzen bereits gehebelte Basiswerte. Je höher der Fremdkapitalanteil ausfällt, desto höher ist die Hebelwirkung. Die Funktionsweise von Hebel-Zertifikaten beruht darauf, dass das eingesetzte Kapital wesentlich niedriger ist als der Preis für den zu Grunde liegenden Basiswert (in den meisten Fällen eine Aktie oder Währung). Zwar vollziehen Hebelzertifikate die Bewegungen des Basiswerts meistens 1:1 nach, durch die Hebelwirkung werden die Bewegungen des Basiswerts aber prozentual verstärkt. Der Hebel gibt dabei das Verhältnis an, in dem das Hebel-Zertifikat die Kursbewegung des Basiswertes nachvollzieht. Er ist ein Multiplikator für die prozentuale Kursveränderung des gehandelten Basiswertes. Damit sind die Gewinnchancen höher als bei anderen Zertifikaten, dies gilt jedoch ebenso für die Verlustrisiken.

Der Anleger kann bei einem Hebelzertifikat auf einen steigenden oder fallenden Kurs setzen. Bei einem Zertifikat auf einen steigenden Kurs handelt es sich um ein Long-Zertifikat, bei einem fallenden Kurs um ein Short-Zertifikat. Steigt der DAX® bspw. um 10 %, so würde sich ein DAX®-Long-Zertifikat mit einem Hebel von 10 um 100 % verteuern. Der Hebel wirkt allerdings auch in die andere Richtung. Fällt der DAX® in diesem Beispiel um 10 %, so erleidet der Anleger einen Verlust von 100 %, also einen Totalverlust. Bei einem Totalverlust erhält der Anleger keine Auszahlung. Der Emittent nimmt das Zertifikat dann in der Regel vom Markt und zum Stückpreis von 0,001 Euro zurück. Das lohnt sich für den Anleger eigentlich nicht, kann allerdings einen steuerlichen Effekt haben.

Ebenso wie bei anderen Zertifikaten ohne Hebel kann der Anleger bei Hebelzertifikaten genau ermitteln, welchen Wert das Zertifikat hat. Er muss dazu den aktuellen Kurs des Basiswertes, die prozentuale Kursveränderung und den Hebel heranziehen. In Hebelzertifikate sollten aufgrund des mit ihnen verbundenen Totalverlustrisikos nur geringe Beträge investiert werden.

aa | Die Knock-out-Schwelle

Die meisten Hebelzertifikate sind mit einer sog. Knock-out-Schwelle ausgestattet. Je nach Emissionsbedingungen wird das Zertifikat sofort fällig, wenn diese Knock-out-Schwelle erreicht, unter- oder überschritten wird. Sollte das Hebel-Zertifikat über keine Stop-Loss-Barriere verfügen, verfällt das Zertifikat beim Erreichen oder Unterschreiten (Long-Zertifikat) oder beim Erreichen oder Überschreiten (Short-Zertifikat) der Knock-out-Schwelle und es kommt zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals. Die meisten Emittenten erstatten dem Anleger einen minimalen Restbetrag, z. B. in Höhe von 0,001 EUR pro Zertifikat, was letztlich einem Totalverlust gleichkommt. Der Basispreis (Strike) stellt häufig auch die Knock-out-Schwelle dar. Bei einigen Emittenten kann die Knock-out-Schwelle während des laufenden Börsenhandels (intraday) ausgelöst werden, bei anderen Emittenten ist der jeweilige Tageschlusskurs im Xetra-System maßgebend.

Wenn eine Stop-Loss-Barriere bei Emission festgelegt wird, wird das Zertifikat bei Erreichen der Knock-out-Schwelle nicht wertlos, sondern der Anleger erhält eine Auszahlung, deren Ermittlungsmethode im Vorhinein festgelegt wird. Die Zertifikatsbedingungen können z. B. vorsehen, dass der Auszahlungsbetrag dem marktgerechten Preis des Zertifikats entspricht. Dieser wird sodann vom Emittenten nach billigem Ermessen bestimmt. Oder es wird ein fixer Wert festgelegt und bestimmt, dass bei Eintritt des Knock-out-Ereignisses die Differenz zwischen diesem Wert und der Knock-out-Schwelle an den Anleger ausgezahlt wird. In der Regel ist die Auszahlung nicht sehr hoch, so dass der Anleger in jedem Fall einen erheblichen Verlust erleidet. Hinsichtlich der Auszahlung können die Zertifikatsbedingungen vorsehen, dass der Emittent diese automatisch nach Eintritt des Knock-out-Ereignisses zahlt, oder dass der Anleger hierfür eine Verkaufsorder tätigen muss. Dies gilt auch bei Zertifikaten ohne Stopp-Loss-Barriere, bei denen der Emittent dem Anleger nach den Zertifikatsbedingungen einen minimalen Restbetrag pro Zertifikat erstattet.

Bei Hebel-Zertifikaten gibt es keine Nachschusspflicht. Das heißt, der Anleger kann nicht mehr Geld verlieren als er eingesetzt hat. Bei einigen anderen Produkten (z.B. Optionen) kann der Anleger mehr Geld verlieren als in seinem Depot vorhanden ist, was ihn dazu verpflichtet, die Differenz an den jeweiligen Broker zu zahlen.

bb | Wertermittlung

Anders als bei Optionsscheinen ist die Preisbildung beim Knock-Out-Zertifikat wesentlich transparenter und für jeden Anleger nachvollziehbar. Der Preis eines Long-Knock-Outs setzt sich wie folgt zusammen:

Preis KO-Long = (Kurs Basiswert - Basispreis) x Bezugsverhältnis + Aufgeld

Vereinfachtes Rechenbeispiel (ohne Aufgeld) für ein Hebel-Long-Zertifikat auf den DAX®:

Basiswert:	DAX®
Stand Basiswert:	12.205,76 Punkte
Basispreis (Strike):	10.199,05 Punkte
Bezugsverhältnis:	1: 100 (0,01)
Preis KO-Long:	$(12.205,76 - 10.199,05) \times 0,01 = 20,0671 \text{ €}$

Der tatsächliche Preis für das Zertifikat im obigen Beispiel würde etwas von der Berechnung abweichen, da hier das Aufgeld und der Spread (also der Unterschied zwischen An- und Verkaufspreis) nicht berücksichtigt worden sind.

Der Kauf eines Long-Zertifikats ist vergleichbar mit dem Kauf eines Futures. Der Anleger kauft den Basiswert zu einem festgelegten Termin in der Zukunft auf Kredit. Da er nur einen Teil des Wertes des Basiswertes als Sicherheit hinterlegt, ergibt die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des Basiswertes und dem Basispreis (Strike) unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses den aktuellen Preis. Der initial berechnete Hebel ist nach dem Kauf für den Anleger konstant. Die Kosten für den Kredit bilden dann das Aufgeld für den Knock-Out-Long.

Entsprechend der obigen Formel berechnet sich der Preis eines Short-Knock-Outs wie folgt:

Preis KO-Short = (Basispreis - Kurs Basiswert) x Bezugsmenge - Abgeld

Der Kauf eines Short-Zertifikats ist vergleichbar mit dem Verkauf eines Futures. Der Anleger verkauft den Basiswert zu einem festgelegten Termin in der Zukunft auf Kredit. Hier wirken die Kreditkosten allerdings zu Gunsten des Anlegers und wirken als Abgeld. Der aktuelle Preis errechnet sich aus der Differenz zwischen dem Basispreis (Strike) und dem aktuellen Kurs des Basiswertes unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses. Der initial berechnete Hebel bleibt nach dem Kauf für den Anleger konstant.

cc | Der Hebel

Der wichtigste Effekt eines Knock-Out-Zertifikats ist die Hebelwirkung. Grundsätzlich wird der Hebel auf Handelsplattformen angegeben und kann dort nachgeschaut werden. Er lässt sich aber auch einfach ausrechnen.

Aktueller Hebel = (Kurs des Basiswerts x Bezugsverhältnis) : Kurs des KOs

Vereinfachtes Rechenbeispiel (ohne Aufgeld) für ein Hebel-Long-Zertifikat auf den DAX®:

Basiswert: DAX®

Stand Basiswert: 4.250 Punkte

Basispreis (Strike): 4.000 Punkte

Bezugsverhältnis: 1: 100 (0,01)

Aktueller Kurs des KOs: 2,50 €

$(4.250 \times 0,01) : 2,50 = \text{Hebel } 17$

Das bedeutet, dass bei einem Plus von 1 % im DAX® das Zertifikat um 17 % zulegt, also von 2,50 € auf 2,925 €.

Der berechnete Hebel bezieht sich auf den am Kauftag eingesetzten Betrag. Bezogen auf den Einstandskurs bleibt der Hebel bis zum Verkauf der Position konstant. Wenn der Anleger das Zertifikat zu einem späteren Zeitpunkt noch einmal nachkaufen möchte, hat sich der Hebel verändert. Das liegt daran, dass sich der Kurs des Basiswerts und damit der Preis des Knock-Outs verändern. Angenommen, im obigen Beispiel steigt der DAX® um 1 %, also um 42,5 Punkte, so ergibt sich folgende Rechnung:

Basiswert: DAX®

Stand Basiswert: 4.292,5 Punkte

Basispreis (Strike): 4.000 Punkte

Bezugsverhältnis: 1 : 100 (0,01)

Aktueller Kurs des KOs: $(4.292,5 - 4.000) \times 0,01 = 2,925$ €

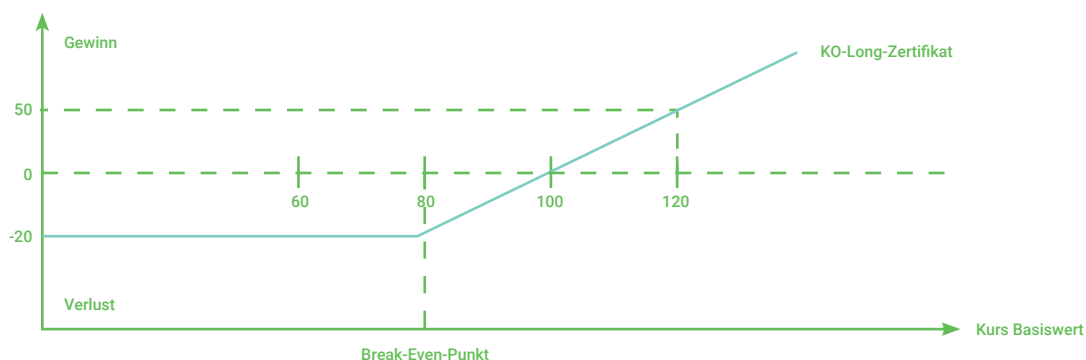
Aktueller Hebel: $(4.292,5 \times 0,01) : 2,925 = 14,68$

Der aktuelle Hebel verändert sich natürlich auch entsprechend, wenn der Kurs des Basiswerts sinkt. Grundsätzlich gilt: Je näher sich der Kurs des Basiswerts dem Basispreis, also der Knock-Out-Schwelle annähert, umso größer wird der Hebel.

Mittlerweile gibt es auch Hebelzertifikate mit einem konstanten Hebel, die sog. „Rolling Turbos“. Bei diesen wird auf Basis des Schlusskurses des Basiswerts täglich der Basispreis so angepasst („gerollt“), dass sich durch den Abstand zum aktuellen Basiswertkurs wieder der ursprüngliche Hebel ergibt. Durch dieses automatische „Rollen“ fallen Rollkosten an, die dem Anleger vom Geldkurs abgezogen werden. Diese Zertifikate haben noch eine weitere Besonderheit: Sie haben in dem Sinne keine Knock-Out-Schwelle, nach deren Erreichen das Zertifikat wertlos wird. Stattdessen wird die vorhandene Stopp-Loss-Barriere täglich an den jeweiligen Schlusskurs des Basiswertes angepasst. Sollte die Schwelle während des Tages unterschritten werden, dann wird der Restwert des Zertifikates errechnet und dieser praktisch wieder neu angelegt, mit einer dann neuen Schwelle. Die Position wird also im wahrsten Sinne des Wortes „gerollt“. Rolling Turbos haben keine Laufzeitbegrenzung, zählen also zu den Open-End-Zertifikaten. Deshalb werden täglich Finanzierungskosten fällig. Diese spiegeln die Kosten wieder, die dem Emittenten bei der Konstruktion der Produkte entstehen und dienen u.a. dazu, die überproportionale Partizipation an einem Basiswert (Hebel-Komponente) zu ermöglichen. Bei Rolling Turbos spielen die Finanzierungskosten daher eine wesentliche Rolle und sollten nicht außer Acht gelassen werden.

dd | Beispielhaftes Auszahlungsprofil für ein Knock-Out-Long-Zertifikat

Ein Basiswert notiert aktuell bei 100 €. Zu diesem gibt es ein Long-Knock-Out-Zertifikat, das bei einem Basispreis von 80 € sowie einem Bezugsverhältnis von 1:1 bei 20 € notiert. Steigt der Basiswert nun auf 130 € (+30%), erzielt das Zertifikat 150 % Gewinn $(130 - 80 = 50)$. Umgekehrt kommt es zum Totalverlust, wenn der Basiswert auf 80 € fällt $(80 - 80 = 0)$.



Allgemeine Risiken bei Termingeschäften



Die Vermögensanlage in Termingeschäften bietet nicht nur die Chance auf mehr oder weniger hohe Erträge, sie birgt auch das Risiko, das eingesetzte Kapital ganz oder teilweise zu verlieren; mitunter entstehen sogar Nachschusspflichten. Es gibt typische Risiken, die bei allen Arten von Termingeschäften, mehr oder weniger ausgeprägt bestehen. Diese allgemeinen Risiken werden in diesem Kapitel beschrieben. Zudem gibt es spezielle Risiken bei einzelnen Arten von Termingeschäften, die in den nachfolgenden Kapiteln beschrieben werden.

In der Broschüre „Grundlagenwissen Wertpapiere und Investmentfonds“ finden Sie darüber hinaus eine Darstellung sog. „Basisrisiken“, die grundsätzlich für alle Formen der Vermögensanlage zutreffen und ebenfalls einen Einfluss auf die Entwicklung Ihrer Kapitalanlage nehmen können. Einige dieser Basisrisiken werden auch in diesem Kapitel beschrieben.

Wichtiger Hinweis

Diese Broschüre soll Ihnen einen Überblick darüber geben, welche Risiken bei Termingeschäften üblicherweise bestehen. Die Aufzählung der Risiken ist nicht abschließend. Welche Risiken bei der konkreten von Ihnen gewünschten Vermögensanlage bestehen, können Sie den Verkaufsunterlagen (i. d. R. dem Verkaufsprospekt und den wesentlichen Anlegerinformationen bzw. anderen Kurzinformationen und Verkaufsunterlagen) entnehmen. Sie haben einen Rechtsanspruch darauf, dass Ihnen Informationen zur Verfügung gestellt werden. Machen Sie in Ihrem eigenen Interesse von diesem Recht Gebrauch!

Grundsätzlich können zudem mehrere Risiken gemeinsam auftreten und sich gegenseitig verstärken (kumulieren), was zu besonders starken Veränderungen des Werts Ihrer Vermögensanlage führen kann.

I. Marktpreisrisiko

Unter dem Marktpreisrisiko versteht man das Risiko einer Marktwertveränderung auf Grund von Änderungen in Marktpreisen. Es besteht, wenn die Wertentwicklung eines Geschäfts von der zukünftigen Entwicklung der Fremdwährungs- und Aktienkurse, Rohwarenpreise oder Zinssätze abhängt. Das Marktpreisrisiko kann daher unterteilt werden in das Zinsänderungs-, Aktienkurs-, Wechselkurs- oder Währungsrisiko und das Volatilitätsrisiko.

Wie in Kapitel A. beschrieben, handelt es sich bei Termingeschäften um Derivate bzw. derivative Finanzinstrumente. Das bedeutet, dass ihr Wert unmittelbar oder mittelbar von der Kursentwicklung eines Basiswerts abhängig ist. Termingeschäfte unterliegen daher grundsätzlich denselben Marktpreisrisiken wie die ihnen zugrundeliegenden Basiswerte.

Das Zinsänderungsrisiko beschreibt das Risiko von Wertverlusten einer Kapitalanlage aufgrund von Veränderungen des Marktzinsniveaus.

Das Währungsrisiko besteht in Veränderungen der Wechselkurse verschiedener Währungen.

Das Aktienkursrisiko beschreibt die Gefahr von Verlusten, die sich aus Veränderungen des Aktienkurses eines Finanzinstruments ergeben. Es kann unterteilt werden in ein spezifisches (unsystematisches) Risiko und ein allgemeines Marktrisiko (systematisches Risiko). Das systematische Risiko bezieht sich als allgemeines Marktrisiko auf die Gefahr negativer Entwicklungen am Aktienmarkt insgesamt i. S. eines allgemein sinkenden Aktienkursniveaus, z.B. repräsentiert durch den Verlauf des DAX®. Das spezifische Aktienkursrisiko beschreibt das Risiko, das aus unternehmensindividuellen Daten der einzelnen Aktiengesellschaften (z.B. drohender Verlust oder Gefahr sinkender Gewinne) resultiert.

Als Volatilität wird das Ausmaß der Schwankung von Preisen, Aktien- und Devisenkursen, Zinssätzen oder auch ganzen Märkten innerhalb eines bestimmten Zeitraums bezeichnet. Das Volatilitätsrisiko bezeichnet das Risiko potenzieller Verluste durch eine Änderung dieser Volatilität. Einfach ausgedrückt wird für die Bestimmung der Volatilität ein bestimmter Durchschnittswert gebildet, um den herum die Schwankungsbreite ermittelt wird. Je größer diese Schwankungsbreite ist, desto volatil und damit risikoreicher ist ein Finanzinstrument.

Als Volatilitätsrisiko wird auch die Gefahr bezeichnet, dass ein Vermögensgegenstand von einer starken Preisschwankung nach unten gerade dann erfasst wird, wenn er veräußert werden muss, da in diesem Fall nicht mehr die Chance auf eine Kurserholung besteht.

Das Marktpreisrisiko kann ganz oder teilweise durch das Eingehen eines entsprechenden Gegengeschäfts („Hedging“) neutralisiert werden. Das Marktpreisrisiko kann auch als allgemeines Börsenrisiko bezeichnet werden.

II. Psychologisches Marktrisiko

Das psychologische Marktrisiko kann als Unterfall des allgemeinen Marktrisikos betrachtet werden. Auf die allgemeine Kursentwicklung an den Märkten wirken diverse Faktoren ein, die nicht ausschließlich rationale Gründe haben. Meinungen, Gerüchte und die Einstellung zu einem Unternehmen können unabhängig von der tatsächlichen Ertragslage des betroffenen Unternehmens erhebliche Kursveränderungen bewirken. Dies kann zu einer positiven Kursveränderung führen, den Kursverlauf aber auch stark negativ beeinflussen. Möglich ist auch, dass individuell rationales Verhalten in ein „Herdenverhalten“ mündet, das die Finanzstabilität erschüttert.

Grundsätzlich ändert sich der Wert eines Derivats in Abhängigkeit von der Veränderung des Basiswerts. In der Regel verläuft die Wertveränderung des Derivats nicht parallel zu der Kursveränderung des Basiswerts, sondern kann sogar entgegengesetzt sein. Zudem stellt die Abhängigkeit keine feste Größe dar, sondern verändert sich mit den Preisänderungen des Basiswerts und mit dem Zeitablauf. Hierdurch können Absicherungsmechanismen, die bei Eingehen eines Geschäfts gewirkt haben, ganz oder teilweise wirkungslos werden, was zu weiteren Risiken führen kann.

III. Risiko der Hebelwirkung

Für Geschäfte in Derivaten muss nur ein Bruchteil des Kapitals eingesetzt werden, das für den Erwerb des zugrundeliegenden Basiswerts erforderlich wäre. Typisch für Derivate ist die Hebelwirkung. Dieser Effekt entsteht dadurch, dass die Preise von Derivaten überproportional auf Preisveränderungen des Basiswerts reagieren. Dies birgt ein erhebliches Gewinn- aber auch ein ebenso großes Verlustpotential, da der Hebel grundsätzlich in beide Richtungen wirkt.

Der Hebel gibt wieder, in welchem Verhältnis sich der Kurs des Derivats in Bezug auf den Basiswert verändert. Wenn der Hebel z.B. 20 beträgt, dann hat eine 1%ige Preisveränderung des Basiswerts eine 20%ige Preisveränderung des Derivats zur Folge, vorausgesetzt, alle anderen Faktoren bleiben unverändert.

Beispiel:

Der Anleger kauft 100 Optionen zu je 1,50 Euro mit einem Hebel von 10 bei einem Kurs des Basiswerts von 200 €. Insgesamt investiert er also 150 €. Steigt der Basiswert um 10%, also von 200 € auf 220 €, so profitiert der Anleger hiervon im Verhältnis von 1:10. Die Optionen steigen im Wert um 100%, und zwar von 1,50 € auf 3 €. Mit 100 Optionen hat der Anleger 150 € Gewinn gemacht.

Sinkt der Aktienkurs allerdings um 5%, also von 200 € auf 190 €, so sinkt der Wert der Optionen um 50% (Kursveränderung 5% x Hebel 10). Die Optionen sinken im Wert von 1,50 € auf 0,75 €. Der Verlust des Anlegers beträgt 75 €.

Da in der Regel weitaus höhere Beträge als in dem Beispiel angelegt werden, kann man sich leicht vorstellen, wie schnell es zu hohen Verlusten kommen kann. Je größer der Hebel, desto risikoreicher ist das Geschäft. Der Hebel kann daher als eine Art Risikokennziffer betrachtet werden. Der Hebel ist nie kleiner als 1. Daher ist der absolute Gewinn oder Verlust aus einem Derivategeschäft immer größer als der bei dem zugrundeliegenden Kassageschäft, also der Direktinvestition in den Basiswert.

Der Hebel entspricht mathematisch dem Kehrwert (Reziprok) der Initial Margin. Fordert der Broker zur Eröffnung einer Position 1% von deren Wert, reicht eine Einlage von 1.000 Euro aus, um 100.000 Euro im Markt zu bewegen. Der Leverage-Faktor – die Hebelwirkung – beträgt dann 100:1.

Exkurs:

1% = 1:100, der Kehrwert von 1% ist 100:1.

10% = 1:10, der Kehrwert von 10% ist 10:1.

IV. Risiko von Marginzahlungen

Wie in Kapitel A. beschrieben, sind für börsliche Finanztermingeschäfte Sicherheitsleistungen in Form von Marginzahlungen zu erbringen. Margins sind in der Regel täglich zu bezahlen. Ihre Höhe im Sinne eines konkreten und fixen Geldbetrages ist im Vorhinein nicht bestimmbar, da sie von der Kursentwicklung der eingegangenen Geschäfte abhängig sind. Auch bei außerbörslichen Geschäften können die Vertragspartner Marginzahlungen oder vergleichbare Zahlungspflichten vereinbaren.

Die Initial Margin gibt an, welcher Prozentsatz des Kontraktwertes für die Eröffnung einer Position erforderlich ist. Die Maintenance Margin gibt an, welcher Prozentsatz der Initial Margin – manchmal auch des Kontraktwertes – nicht unterschritten werden darf, damit eine Position aufrechterhalten bleibt. Üblich sind Prozentsätze von 20-60 %. Die Maintenance Margin wird relevant, wenn eine Position sich im Verlust befindet. Je weiter sich der Markt gegen den Anleger entwickelt, desto größere Anteile der Sicherheitsleistung werden aufgezehrt.

Beispiel (ohne Transaktions- und sonstige Kosten):

Ein Anleger eröffnet eine Longposition in der XY-Aktie, die zu diesem Zeitpunkt bei 100 Euro notiert. Er erwirbt 100 Kontrakte, so dass der Gesamtwert der Position 10.000 Euro beträgt. Die Initial Margin des Brokers beträgt 10%, so dass der Anleger 1.000 Euro als Sicherheitsleistung vorhalten muss. Der Kurs der XY-Aktie sinkt nach der Einbuchung der Position deutlich. Wenige Stunden nach der Eröffnung steht der Kurs bei 97,50 Euro und damit 2,5% niedriger. Der Broker fordert einen umgehend zu leistenden Nachschuss ein, was „Margin Call“ genannt wird. Die Forderung ist exakt so hoch, dass das Niveau der Initial Margin zum aktuellen Kurs (97,50 Euro) wieder erreicht wird, und beträgt daher 250 Euro. Dies mag nicht viel erscheinen, berücksichtigt man aber, dass der Anleger eingangs nur 1.000 Euro investiert hat, so beläuft sich der nachzuschießende Betrag bei einer Kursveränderung von nur 2,5% bereits auf 25% der Investition.

Die Geschäftsbedingungen räumen dem Broker das Recht ein, die Position zu schließen oder in angemessenem Umfang zu reduzieren, wenn der Aufforderung zum Nachschuss nicht umgehend gefolgt wird. Hierdurch kann es zu einer erheblichen Verlustrealisierung kommen.

Viele Broker definieren ein „Close-Out“-Level. Dabei handelt es sich um einen Prozentsatz der Initial Margin, bei dessen Erreichen offene Positionen automatisch geschlossen werden. Für diesen Vorgang wird ein Regelwerk festgelegt. Dieses kann etwa vorsehen, die offenen Positionen mit dem größten Margin-Anteil priorisiert zu schließen. Soweit Broker Maßnahmen zur Verlustbegrenzung vornehmen, dienen diese zur Schadensverhütung im Extremfall und ersetzen keinesfalls ein angemessenes Risikomanagement.

V. Liquiditätsrisiko

Unter dem Begriff des Liquiditätsrisikos können folgende Fälle zusammengefasst werden:

- Das Risiko, Zahlungsverpflichtungen zum Zeitpunkt der Fälligkeit nicht nachkommen zu können (Liquiditätsrisiko im engeren Sinne).
- Das Risiko, bei Bedarf nicht ausreichend Liquidität zu den erwarteten Konditionen beschaffen zu können (Refinanzierungsrisiko).
- Das Risiko, aufgrund unzulänglicher Markttiefe oder Marktstörungen Geschäfte nicht oder nur mit Verlusten auflösen, verlängern oder glattstellen zu können (Marktliquiditätsrisiko).

Bei Termingeschäften kann vorrangig ein Marktliquiditätsrisiko bestehen. Die Ursache dafür, dass eine Position nicht oder nicht zu einem fairen Marktpreis aufgelöst bzw. glattgestellt werden kann, kann darin liegen, dass ein entsprechender Kontrahent nicht gefunden werden kann, weil nicht genügend Marktteilnehmer vorhanden sind, das gehandelte Volumen unzulänglich ist oder weil allgemein Störungen am Markt auftreten. Sie sind zudem an die Handelszeiten der Börsen gebunden und können nicht immer unmittelbar auf neue Entwicklungen reagieren, was ebenfalls zu Verlusten führen kann. Das Marktliquiditätsrisiko kann auch als Absicherungsrisiko bezeichnet werden, wenn Glattstellungsgeschäfte nicht oder nur mit Verlust möglich sind.

Auch Risiken bei der Orderausführung können dazu führen, dass ein Glattstellungsgeschäft nicht möglich ist, etwa wenn es zu technischen Problemen bei der Weiterleitung oder der Ausführung Ihrer Order kommt.

Bei einigen Wertpapieren, z. B. bei Zertifikaten, stellt ein vom Emittenten beauftragter Market Maker laufend Kauf- und Verkaufskurse. Da er hierzu aber nicht in jedem Fall verpflichtet ist, bietet die Beauftragung eines Market Makers keine Gewähr für die Liquidität, es kann zur Illiquidität trotz Market Makings kommen.

VI. Inkongruenzrisiko

Derivate werden häufig zur Absicherung von Kassageschäften eingesetzt. Ein Inkongruenzrisiko liegt vor, wenn die Absicherung eines Marktpreisrisikos durch ein Derivat nicht komplett deckungsgleich, sondern nur teilweise möglich ist. Es ist möglich, dass kein Derivat mit synchronem Risikoprofil vorliegt bzw. ein solches aus bestimmten Gründen nicht gewählt werden kann. Wenn der Basiswert des Derivats nicht mit der abzusichernden Kassaposition identisch ist, oder wenn die Beträge oder Laufzeiten beider Geschäfte nicht deckungsgleich (= inkongruent) sind, dann besteht ein Inkongruenzrisiko. Der Korrelationsfaktor ist in diesem Fall ungleich dem Wert 1. Eine vollständige Absicherung der Kassaposition kann nicht erreicht werden, da sich die Kassaposition und das Derivat nicht genau parallel entwickeln müssen und sich sogar gegenläufig entwickeln können. Das Inkongruenzrisiko wird häufig auch als Korrelationsrisiko bezeichnet.

VII. Risiken bei Geschäften an ausländischen Märkten

Bei Finanztermingeschäften, die in ausländischer Währung an Auslandsterminbörsen abgeschlossen werden, besteht zusätzlich ein Währungsrisiko und es kann ein Länder- bzw. Transferrisiko hinzukommen. Wird der Euro gegenüber der Fremdwährung aufgewertet bzw. die Fremdwährung gegenüber dem Euro abgewertet, so sinkt der Wert der in Euro bewerteten Vermögensgegenstände, unabhängig von ihrer Preis- oder Kursentwicklung. Das Länderrisiko beinhaltet das Risiko einer politischen oder wirtschaftlichen Instabilität eines Landes. Es bezeichnet die Zahlungsunfähigkeit eines ausländischen Schuldners sowie das Risiko, das es einem ausländischen Schuldner trotz grundsätzlicher Zahlungsfähigkeit und -bereitschaft mangels Transferfähigkeit (z.B. aufgrund Devisenmangels) nicht möglich ist, eine fällige Zahlung zu leisten.

VIII. Steuerliche Risiken

Steuerliche Risiken können von verschiedenen Seiten auf eine Kapitalanlage einwirken. Für den Anleger letztlich entscheidend ist der Nettoertrag, d. h. der Ertrag, den er nach Abzug der Steuern erwirtschaftet hat. In die Kalkulation mit einbezogen werden sollte daher in jedem Fall die steuerliche Behandlung der gewünschten Kapitalanlage.

Die steuerliche Situation eines Landes kann sich jederzeit ändern, teilweise auch rückwirkend. Änderungen im Steuerrecht (z. B. bei der Definition oder der Absetzbarkeit von Werbungskosten), in der Rechtsprechung oder in der Verwaltungspraxis können Auswirkungen nicht nur auf die steuerliche Behandlung von Einkünften aus Kapitalvermögen haben, sondern auch auf die Kursentwicklung am Kapitalmarkt. Steuerliche Risiken können auch Rechtsrisiken sein.

Es werden zudem laufend neue Anlageformen entwickelt, deren steuerliche Behandlung bei ihrer Emission nicht immer abschließend geklärt ist. Der Kauf innovativer Finanzinstrumente birgt daher das Risiko, im Falle einer ungünstigen steuerrechtlichen Entwicklung während der Laufzeit der Anlage nicht die erwartete Rendite erzielen zu können. Es ist von daher unerlässlich, dass Sie sich vor der gewünschten Investition mit der steuerlichen Behandlung der gewünschten Vermögensanlage beschäftigen und dass Sie auch bei Zweifelsfragen oder in Sonderfällen einen Steuerberater konsultieren.

IX. Zusätzliches Risiko bei kreditfinanzierten Geschäften

Wenn Sie den Kauf von Finanzinstrumenten ganz oder teilweise durch Kreditaufnahme finanzieren, besteht das Risiko, dass Ihr finanzieller Verlust im Falle von Kursverlusten höher ist als das eingesetzte Kapital. Auch im Falle des Kapitalverlusts müssen Sie den aufgenommenen Kredit zzgl. Zinsen zurückzahlen. Die Kreditaufnahme hat zudem eine Hebelwirkung. Mittels der Hebelwirkung kann die Rendite erhöht werden, im Falle von Kursverlusten werden diese Verluste aber u. U. drastisch verstärkt. Sollten Sie als Kreditsicherheit Wertpapiere hinterlegt haben (Lombardkredit), so können diese bei Problemen im Darlehn verwendet werden.

Berechnungsbeispiel

(stark vereinfacht ohne Berücksichtigung von Kosten und Zinseszins sowie Sicherheiten)

	Fall: Gewinn	Fall: Gewinn (mit Kredithebel)	Fall: Verlust	Fall: Verlust (mit Kredithebel)
Eigenkapital	200 EUR	100 EUR	200 EUR	100 EUR
Kredit (Zinssatz 5 %)	–	100 EUR	–	100 EUR
investiertes Kapital	200 EUR	200 EUR	200 EUR	200 EUR
zu zahlende Zinsen	–	5 EUR	–	5 EUR
Gewinn/Verlust vor Zinsen	20 EUR	20 EUR	–20 EUR	–20 EUR
Gewinn/Verlust nach Zinsen	20 EUR	15 EUR	–20 EUR	–25 EUR
Eigenkapitalrendite	10 %	15 %	–10 %	–25 %

Vertrauen Sie daher in keinem Fall darauf, dass Sie den Kredit mit Gewinnen aus Termingeschäften zurückzahlen können, sondern stellen Sie sicher, dass Sie zur Rückzahlung des Kredites nebst Zinsen auch dann in der Lage sind, wenn statt der erwarteten Gewinne Verluste eintreten!

X. Der Einfluss von Kosten

Die Kosten, die unmittelbar oder mittelbar bei der Vermögensanlage anfallen, stellen ebenfalls einen Faktor dar, der zu berücksichtigen ist. Die Kosten sind kein Risiko in dem Sinn, wie es unter dem Begriff „Risiko“ gemeinhin verstanden wird, aber sie wirken sich auf Ihre Renditeerwartung aus. Je höher die Kosten sind, desto länger dauert es, bis Sie überhaupt einen Gewinn erwirtschaften. Bei ungünstiger Kursentwicklung erhöht sich Ihr Verlust durch die Kosten, die Sie ebenfalls nicht ersetzt bekommen.

Bei fast jeder Kapitalanlage entstehen Kosten an verschiedenen Stellen. Für den Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten verlangen Kreditinstitute i. d. R. eine Provision oder Transaktionsgebühren in Form einer Mindestprovision oder einer vom Auftragswert abhängigen Provision. Für die Anlageberatung oder die Vermögensverwaltung kann ein Honorar zu zahlen sein. Wenn weitere Personen oder Stellen für die Ausführung Ihres Auftrages eingesetzt werden, z. B. ausländische Broker, werden Ihnen zusätzlich die Provisionen und Entgelte dieser Stellen in Rechnung gestellt. Für die Depotführung kann Ihre Bank ein Entgelt verlangen.

XI. Informationsrisiko

Bei Ihrer Anlageentscheidung können Sie aufgrund von falschen, unvollständigen, fehlenden oder veralteten Informationen Fehlentscheidungen treffen. Ursache hierfür können unzuverlässige Informationsquellen, Übermittlungsfehler und unter Umständen auch zu viele Informationen sein. Auch das Risiko der Fehlinterpretation von Informationen fällt hierunter.

XII. Das Risiko fehlerhaften Anlegerverhaltens

Als das Risiko fehlerhaften Anlegerverhaltens wird hier das Risiko bezeichnet, dass Sie den Ihnen bei der Anlage Ihres Vermögens obliegenden (Sorgfalts-)Pflichten nicht nachkommen. Die Auftragserteilung im Kapitalanlagegeschäft erfolgt nach festen Regeln, die unbedingt eingehalten werden müssen. Jeder Auftrag des Anlegers muss bestimmte Angaben enthalten. Um Übermittlungsfehler auszuschließen, ist nicht nur darauf zu achten, dass Ihr Auftrag alle Angaben enthält, sondern auch, dass er eindeutig und leserlich ist. Soweit Fristen oder Termine bestehen, sind diese unbedingt einzuhalten. Planen Sie unvorhergesehene Ereignisse ein, rechnen Sie z. B. bei der Ordererteilung per Telefaxgerät damit, dass die Leitung belegt ist und eine Order nicht zeitnah übermittelt werden kann. Kalkulieren Sie ein, dass eine bei Ihrer Bank eingereichte Order einige Zeit benötigt, um verarbeitet zu werden.

XIII. Glattstellungsrisiko

Das Glattstellungsrisiko beschreibt das Risiko, dass ein Kontrakt vorzeitig glattgestellt und dadurch ein Verlust festgeschrieben wird. Zwar wird die Eurex Clearing AG Vertragspartner jedes Kontraktes bei Geschäften über die Eurex und gewährleistet seine Erfüllung, wird aber über die vom Kunden beauftragte Bank ein Moratorium verhängt oder wird die Bank insolvent, so kann es dennoch zu einer vorzeitigen Glattstellung kommen.

Ein Glattstellungsrisiko resultiert zudem aus dem Risiko von Margin-Zahlungen (siehe oben Ziff. IV.). Wenn Margin-Anforderungen oder Zahlungspflichten nicht erfüllt werden, kann Ihre Position ebenfalls vorzeitig glattgestellt werden, wodurch ein Verlust festgeschrieben werden kann.

Exkurs: Festschreiben von Verlusten

Es hört sich äußerst abstrakt an, dass ein Verlust „festgeschrieben“ wird. Tatsächlich ist damit gemeint, dass Sie nicht nur vorübergehend einen Buchverlust im Depot hinnehmen müssen, sondern dass der Kapitalverlust endgültig ist, weil aufgrund der Glattstellung oder eines sonstigen Ereignisses keine Möglichkeit der Kurserholung mehr besteht.

XIV. Risiken bei Verwahrung im Ausland

Die Verwahrung von Wertpapieren im Ausland unterliegt der Rechtsordnung des jeweiligen Lagerlandes. In anderen Ländern gibt es meistens andere Rechtstraditionen als in Deutschland. Um trotz der unterschiedlichen rechtlichen Bedingungen für den Anleger einen dem deutschen oder zumindest EU-Standard vergleichbaren Schutz herzustellen, existieren gesetzliche und aufsichtsrechtliche Vorgaben sowie ein bestimmter Auswahlprozess für den ausländischen Verwahrer. Allerdings können aus der Verwahrung im Ausland resultierende Risiken nicht gänzlich ausgeschlossen werden.

Je nachdem was im Lagerland üblich ist, verschafft sich Ihre inländische depotführende Stelle in der Regel das Eigentum oder Mit-eigentum an den Wertpapieren. Sie hält diese Rechtsstellung treuhänderisch für Sie und erteilt Ihnen unter Angabe des Lagerlandes eine Gutschrift in Form einer Wertpapierrechnung. Durch Regelungen im Depotgesetz (DepotG) soll sichergestellt werden, dass der Anleger aufgrund des anwendbaren ausländischen Rechts nicht mit Rechtsrisiken belastet wird, die außerhalb der Anleger-Bank-Beziehung und damit außerhalb seines Einflusses stehen. Gläubiger der ausländischen verwahrenden Bank sollen keine Ansprüche gegen diese Bank durch Zugriff auf die Wertpapiere des Anlegers befriedigen können. Erfolgt dennoch ein Zugriff Dritter auf die Wertpapiere, ist die inländische depotführende Stelle umgehend zu informieren, damit diese wiederum den Anleger in Kenntnis setzen kann. Dieser kann dann ggf. erforderliche rechtliche Schritte einleiten. Trotz dieses Schutzmechanismus können Zwangsvollstreckungsmaßnahmen, Pfändungen oder andere Eingriffe gegen den ausländischen Verwahrer dazu führen, dass der Zugriff auf die Wertpapiere nur eingeschränkt oder gar nicht möglich ist, bis das Verfahren gegen den ausländischen Verwahrer abgeschlossen ist. Dies kann unter Umständen Monate oder sogar Jahre dauern. Zudem können Prozessrisiken bei der Durchsetzung Ihrer Ansprüche bestehen. Ggf. bestehen auch eigene Pfandrechte des ausländischen Verwahrers.

Die Haftung Ihrer inländischen depotführenden Stelle beschränkt sich auf die sorgfältige Auswahl und Unterweisung des ausländischen Verwahrers. Sie ist u. a. nicht zuständig für die Einlösung von Zins-, Gewinnanteil- und Ertragsscheinen oder von rückzahlbaren Wertpapieren bei deren Fälligkeit. Beeinträchtigungen können auch aus der wirtschaftlichen oder politischen Instabilität des Lagerlandes – z. B. Krieg, Unruhen – oder aus höherer Gewalt wie Naturkatastrophen resultieren.

Je instabiler die politische Lage des Lagerlandes ist, desto schwieriger ist es, die Rechtsstellung des Anlegers und der Verwahrstelle zu bewerten und das Risiko der Verwahrung im Ausland einzuschätzen.

XV. Unbestimmbares Verlustrisiko

Bei Verbindlichkeiten aus Finanztermingeschäften kann Ihr Verlustrisiko unbestimmbar sein und auch über die von Ihnen geleisteten Sicherheiten hinaus Ihr sonstiges Vermögen erfassen. Zu etwaigen Nachschusspflichten siehe die Ausführungen bei der Darstellung der Risiken bei den einzelnen Finanzinstrumenten.

Besondere Risiken bei einzelnen Termingeschäften



Im Folgenden werden die besonderen Risiken beschrieben, die neben den allgemeinen Risiken bei den einzelnen Termingeschäften bestehen können. Es kann sich dabei um ein für das jeweilige Produkt typisches Risiko handeln, bei einigen Produkten ist aber auch ein allgemeines Risiko besonders stark ausgeprägt. In der Regel treten mehrere Risiken zusammen auf, deren Auswirkungen und Veränderungen sich gegenseitig sogar verstärken können. Man spricht von einer „Kumulation verschiedener Risiken“.

I. Besondere Risiken bei Devisentermingeschäften

Da sich die Gewinne und Verluste für den Käufer und Verkäufer bei Devisentermingeschäften jeweils spiegelbildlich gegenüberstellen, spricht man von einem symmetrischen Risikoprofil.

Bei Devisentermingeschäften besteht ein Marktpreisrisiko. Der Marktpreis ist hauptsächlich abhängig von der Entwicklung des Wechselkurs- und des Zinsniveaus des zugrundeliegenden Währungspaares. Die den Marktpreis bestimmenden Faktoren können sich gegenseitig verstärken oder aufheben. Wenn Sie als Verkäufer die Devisen noch nicht im Besitz haben, besteht für Sie das Risiko, dass der aktuelle Wechselkurs über dem im Voraus festgelegten Verkaufspreis liegt. Ihr Verlust kann weit über die geleisteten Sicherheiten hinausgehen. Andererseits können Sie als Verkäufer von steigenden Wechselkursen nicht profitieren, wenn Sie die Devisen bereits im Besitz haben.

Als Käufer besteht für Sie das Risiko, dass Sie die Devisen zu dem vereinbarten Preis abnehmen müssen, auch wenn dieser erheblich über dem aktuellen Wechselkurs liegt. Auch als Käufer können Sie einen finanziellen Verlust erleiden, der die geleisteten Sicherheiten weit übersteigt.

Es besteht zudem ein Währungsrisiko. Sie erhalten Zahlungen in einer anderen Währung, sodass Ihre endgültige Rendite vom Wechselkurs zwischen den beiden Währungen abhängt. Zusätzlich besteht ein Transferrisiko. Durch staatliche Maßnahmen kann der Transfer von Geldern oder ihr Umtausch in eine andere Währung erschwert oder untersagt werden.

Das Gewinnpotential und das Verlustrisiko sind theoretisch unbegrenzt.

II. Besondere Risiken bei Futures

Futures weisen ein symmetrisches Risikoprofil auf. Gewinne und Verluste für den Käufer und den Verkäufer stehen sich jeweils spiegelbildlich gegenüber. Der Käufer gewinnt bei steigenden Future-Preisen, der Verkäufer gewinnt bei fallenden Future-Preisen. Da die Future-Preise im Wesentlichen abhängig sind von der Entwicklung des Basiswerts (Kassapreis), den Finanzierungskosten (cost of carry) und den sonstigen Einflüssen, besteht ein Marktpreisrisiko.

Eine wichtige Größe ist die sog. „Basis“, die Differenz zwischen dem Kassapreis und dem Terminpreis, die sich aus den vorgenannten Faktoren ergibt. Das sich aus den Änderungen dieser Faktoren ergebende Risiko wird daher auch Basisrisiko genannt. Diese Faktoren können den Future-Kurs beeinflussen und den Wert einer Position verändern, obwohl sich die Bonität des Kontraktpartners nicht verändert hat. Die cost of carry verändern sich z.B. in Abhängigkeit von den Marktzinsen und den Erträgen, wenn sich die Umstände ansonsten nicht ändern. Aufgrund der sich im Zeitablauf verändernden Kosten und unterschiedlicher Erwartungen im Kassa- und im Futuremarkt verändert sich die Basis während der Laufzeit des Futures. Ihr genauer Wert zu einem bestimmten in der Zukunft liegenden Zeitpunkt kann nicht mit Sicherheit vorhergesagt werden. Daher kann auch ein sog. „Hedge“, eine Future-Position, die zur Absicherung einer Kassaposition eingegangen worden ist, nicht völlig sicher kalkuliert werden. Aus Sicht des Anlegers, der seine Position mit einem Hedge absichern möchte, besteht das Basisrisiko darin, dass sich der Kurs des Futures nicht völlig parallel zum Kurs des Kassageschäfts entwickelt. Aus dem Hedge kann daher ein unvorhergesehener Verlust entstehen.

Da Futures standardisiert sind, ist in der Regel eine 100%ige Absicherung des Kassageschäfts nicht möglich. Der Fall, dass das Kassa- und das Futuregeschäft nicht deckungsgleich sind, kann sich daraus ergeben, dass

- kein zu 100% passender Future auf die abzusichernde Kassaposition gefunden wird (Verfügbarkeitsproblem);
- der Betrag der abzusichernden Position nicht mit der Kontraktgröße oder einem Vielfachen davon übereinstimmt (Ganzzahligkeitsproblem); oder die Fälligkeitstermine der Future-Position und des Kassageschäfts nicht deckungsgleich sind (Fristeninkongruenz).

Am Ende der Laufzeit – am sog. Verfalltag – besteht ein Lieferrisiko, sofern die Position nicht vorher glattgestellt worden ist. Als Käufer müssen Sie die vereinbarte Kaufsumme bereitstellen, um den gelieferten Basiswert zu bezahlen. Sie benötigen umfangreiche Barmittel, die die gezahlten Margin-Beträge in der Regel weit übersteigen. Auf Seiten des Verkäufers besteht das Risiko, dass er den Basiswert liefern muss. Befindet sich dieser nicht in seinem Besitz, so muss er diesen zu dem aktuellen Marktwert kaufen, der erheblich über dem vereinbarten Future-Preis liegen kann. Da der Preis theoretisch unbegrenzt steigen kann, besteht ein theoretisch unbegrenztes Verlustrisiko. Der eintretende Verlust kann die geleisteten Margin-Zahlungen weit übersteigen.

III. Besondere Risiken bei Optionsscheinen

Das Risiko, einen Verlust bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals zu erleiden, ist bei Optionsscheinen sehr hoch.

1. Das allgemeine Markt- und Kursrisiko

Da Optionsscheine den allgemeinen Gesetzen des Marktes – Angebot und Nachfrage – unterliegen, sollten Sie einen Blick darauf haben, ob für den konkreten Optionsschein ein hinreichend liquider Markt besteht. Stellt der Emittent nicht laufend verbindliche Kauf- und Verkaufskurse, so besteht das Risiko der eingeschränkten Handelbarkeit. Der Emittent muss nicht zwingend für hohe Volumina Preise stellen. Die Kauf- und Verkaufskurse können zudem erheblich voneinander abweichen. Dies gilt in besonderem Maße, wenn es sich um einen exotischen – möglicherweise neuartigen und komplexen – Optionsschein handelt, da die Preisfeststellung in diesem Fall schwierig sein kann.

Durch den Erwerb eines Optionsscheins erlangen Sie kein Recht zum Bezug von Zinsen oder Dividenden. Die Gewinnchance bei Optionsscheinen ergibt sich allein aus einer möglichen Kurssteigung. Daher ist das wesentliche Risiko bei Optionsscheinen das Risiko des Kursverlusts. Welche Faktoren hierauf maßgeblichen Einfluss haben, wird im Folgenden dargestellt.

2. Die Abhängigkeit vom Basiswert

Der Wert eines Optionsscheins ist abhängig von dem Wert des zugrundeliegenden Basiswerts. Jede Kursveränderung des Basiswerts wirkt sich auf den Wert des Optionsscheins aus. Ein Call-Optionsschein verliert an Wert bei Kursverlusten des Basiswerts, ein Put-Optionsschein verliert an Wert bei Kursgewinnen des Basiswerts.

Alle Faktoren, die den Wert des Basiswerts beeinflussen, wirken sich auch auf den Wert des Optionsscheins aus. Es wird daher empfohlen, sich auch mit den Risiken zu befassen, die bei dem jeweiligen Basiswert bestehen. Ein vollständiges Bild von den bei dem jeweiligen Optionsschein bestehenden Risiken kann ansonsten nicht entstehen.

Für Anleger oft überraschend ist, dass ein Wertverlust auch bei unverändertem Kurs des Basiswerts entstehen kann. Wenn der Markt für die Zukunft eine für den Wert des Optionsscheins negativ wirkende Volatilität erwartet, die den tatsächlichen Kursverlauf des Basiswerts überkompensiert, kann die implizite Volatilität zu einem Wertverlust führen. Zum Ende der Laufzeit des Optionsscheins beschleunigt sich zudem der Zeitwertverlust, bis er am Ende null beträgt. Auch hierbei spielt die Markterwartung eine Rolle.

3. Die Hebelwirkung

Typisch für Optionsscheine ist die Hebelwirkung. Der Kurs des Basiswerts wird i. d. R. nicht 1:1 nachvollzogen, sondern der Wert des Optionsscheins verändert sich überproportional bei Kursveränderungen des Basiswerts. Aufgrund der damit verbundenen Gewinnchancen ist dies ein gewollter Effekt. Bewegt sich der Kurs des Basiswerts allerdings in die „falsche“ Richtung, so kann die Hebelwirkung zu erheblichen Kapitalverlusten führen. Dabei gilt: Je größer der Hebel, desto größer das Risiko. Die Hebelwirkung entfaltet sich insbesondere am Ende der Laufzeit, ihr Risiko besteht daher insbesondere bei Optionsscheinen mit einer kurzen Restlaufzeit.

4. Der Einfluss von Hedgegeschäften

Hedgegeschäfte, die der Emittent zur Sicherung seiner finanziellen Risiken aus dem Optionsschein schließt und die an den Basiswert des Optionsscheins gekoppelt sind, können sich negativ auf den Kurs des Basiswerts auswirken. Das Eingehen oder Auflösen dieser Geschäfte kann Einfluss auf den Kurs des Basiswerts haben. Der negative Einfluss auf die Höhe des Rückzahlungsbetrages ist besonders hoch, wenn die Positionen am Ende der Laufzeit des Optionsscheins oder bei Optionsscheinen mit Knock-out-Barriere nach Auslösen des Knock-out-Ereignisses aufgelöst werden.

5. Risikoerhöhung bei exotischen Optionsscheinen

Die bei Optionsscheinen bestehenden besonderen Risiken sind bei exotischen Optionsscheinen noch stärker ausgeprägt. Bei allen Optionsscheinen, die mit einer Barriere ausgestattet sind, ist das Risiko der Kursveränderung des Basiswerts besonders hoch. Häufig gilt bei diesen Optionsscheinen das Alles-oder-nichts-Prinzip, was diesen Effekt noch verstärkt. Zum einen droht bei Über- bzw. Unterschreiten der Barriere der Totalverlust, zum anderen wird der Wertverfall eines Knock-out-Barrier oder Knock-out-Range Optionscheins drastisch beschleunigt, wenn der Kurs des Basiswerts sich der Barriere nähert. Das Risiko, dass die Barriere erreicht wird, steigt, wenn sich der Kurs des Basiswerts der Barriere nähert. Eine steigende Volatilität des Basiswerts führt daher i. d. R. zu einer drastischen Wertminderung bei Optionsscheinen, die mit einer Barriere versehen sind.

Die Komplexität einiger exotischer Optionsscheine birgt zudem das Risiko, dass Sie nicht alle Risiken voll erfassen. Je komplexer ein Produkt ist, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, ein wesentliches Risiko zu übersehen. Besondere Ausstattungsmerkmale exotischer Optionsscheine können dazu führen, dass eigentlich bestehende Risiken minimiert werden, andererseits unter bestimmten Bedingungen aber unerwartete Kursveränderungen eintreten.

6. Das Risiko der begrenzten Laufzeit

Wegen der befristeten Laufzeit von Optionsscheinen besteht häufig nicht die Chance, dass während der Laufzeit eingetretene Wertverluste bis zum Laufzeitende wieder aufgeholt werden. Der Zeitwertverfall schreitet bei Herannahen des Fälligkeitstermins besonders schnell voran und es lässt sich häufig kein Käufer mehr für das Wertpapier finden. Je kürzer die Restlaufzeit ist, desto größer ist daher häufig das Risiko eines Wertverlusts. Da der Zeitwertverfall nicht bei allen Basiswerten gleich verläuft, ist es sinnvoll, die Kursverläufe verschiedener Basiswerte miteinander zu vergleichen.

7. Das Risiko des Totalverlusts

Das Verlustrisiko bei Optionsscheinen bedeutet häufig, dass dem Inhaber gleich der Totalverlust des eingesetzten Kapitals droht. Aufgrund der Ausgestaltung von Optionsscheinen ist das Totalverlustrisiko größer als bei den meisten anderen Finanzinstrumenten. Dies resultiert hauptsächlich aus der begrenzten Laufzeit und der Abhängigkeit von verschiedenen Bedingungen. Nicht zuletzt kann auch das Versäumen der Ausübungsfrist durch den Anleger zu einem Totalverlust führen.

8. Das Emittentenrisiko

Wird der Emittent insolvent, so kann er seinen aus der Begebung der Optionsscheine resultierenden Pflichten nicht nachkommen. In diesem Fall werden die Optionsscheine wertlos und der Anleger erleidet einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals. Bei einem Emittenten guter Bonität ist dies unwahrscheinlich, weshalb auch die Bonität des Emittenten ein Kriterium bei der Auswahl eines geeigneten Optionsscheins sein sollte. Es besteht zusätzlich das Risiko, dass der Emittent des Basiswerts insolvent wird, da der Optionsschein auch die Risiken des Basiswerts mitträgt.

9. Das Währungsrisiko

Bei auf fremder Währung notierenden Optionsscheinen und bei Optionsscheinen, bei denen der Basiswert in einer fremden Währung notiert, besteht ein Währungsrisiko. Der Preis des Basiswerts und damit auch der innere Wert des Optionsscheins sind abhängig von dem Wechselkurs. Bei einer ungünstigen Wechselkursrelation kann es trotz eines steigenden Basiswerts zu einem Wertverlust des Optionsscheins kommen.

Eine Schwankung des Wechselkurses kann dazu führen, dass sich der Wert der von Ihnen erworbenen Ansprüche reduziert und dass die Leistungen, die Sie bei Fälligkeit des Optionsscheins erhalten, im Wert sinken. Möglich ist auch, dass sich der Basispreis, den Sie bei Ausübung eines Put-Optionsscheins zu zahlen haben, verteuert.

10. Der Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnerwartung

Bei den Transaktionskosten ist zu berücksichtigen, dass es sich häufig um Mindestgebühren oder um ein Fixum handelt, was insbesondere beim Kauf kleiner Stückzahlen von Optionsscheinen unverhältnismäßig zu Buche schlagen kann. Bei Ausübung des Optionsrechts entstehen weitere Kosten. Diese können im Vergleich zu dem Preis des Optionsscheins sehr hoch sein und dessen Wert im Extremfall sogar überschreiten. Um sie zu kompensieren, muss der Kursausschlag stärker ausfallen als vom Markt angenommen. Zusätzlich sind bei der Betrachtung auch nicht produktbezogene Kosten wie z. B. ein eventuelles Depotführungsentgelt einzubeziehen.

11. Risikokumulation und fehlende Möglichkeit der Verlustbegrenzung

Die bestehenden Risiken können sich durch ihre Ausprägungen und Auswirkungen gegenseitig verstärken („Risikokumulation“). Häufig besteht nicht die Möglichkeit, die möglichen Verluste zu begrenzen, z. B. weil ein Verkauf des Optionsscheins nicht möglich ist.

12. Spezielle Risiken bei Rohstoff-Optionsscheinen

Auf Rohstoffe aufgelegte Optionsscheine sind in hohem Maße abhängig von der Entwicklung der jeweiligen Rohstoffpreise. Diese sind durch den Einfluss diverser Faktoren häufig größeren Schwankungen unterworfen als andere Basiswerte. Bei einer Investition in einen Rohstoff-Optionsschein sollten Sie sich vorab mit den Gepflogenheiten des Rohstoffmarktes und den Risiken des Rohstoffhandels befassen!

Die Einflussfaktoren auf die Rohstoffpreise sind zahlreich und vielschichtig. Prognosen zu der Preisentwicklung sind daher schwierig zu treffen. Die Preise der in einem Index zusammengefassten Rohstoffe können erheblich voneinander abweichen. Anleger sollten sich vor einer Investition in Rohstoffe möglichst genau informieren, denn neben hohen Chancen birgt der Handel auch Risiken, die es abzuschätzen gilt. Aus diesem Grund kann es sinnvoll sein, sich für Produkte zu entscheiden, die bestimmte Risiken, z. B. das Währungsrisiko, absichern.

IV. Besondere Risiken bei Optionen

Anders als Futures weisen Optionen ein asymmetrisches Risikoprofil auf. Das Risiko für den Optionskäufer besteht maximal in dem Verlust der gezahlten Prämie, dem Optionspreis. Das Risiko für den Verkäufer (Stillhalter) ist bei dem Verkauf eines Calls unbegrenzt, bei dem Verkauf eines Puts ist es auf die Höhe des Basispreises abzüglich der vereinnahmten Prämie begrenzt.

1. Marktpreisrisiko

Grundsätzlich besteht bei Optionen dasselbe Marktpreisrisiko wie bei ihrem Basiswert. Bei steigendem Kurs des Basiswerts steigt der Wert eines gekauften Calls bzw. sinkt bei einem gekauften Put. Dieses Risiko wird Preisänderungs- oder Delta-Risiko genannt. Das Delta zeigt an, in welchem Verhältnis der Preis des Optionsscheins auf Veränderungen des Basiswerts reagiert. Es gibt an, wie sich der Preis der Option theoretisch ändern sollte, wenn der Kurs des Basiswerts um eine Einheit steigt oder fällt. Die Einheit ist abhängig von dem Basiswert, dies kann z. B. 1 EUR, 1 Dollar oder 1 Indexpunkt sein.

Exkurs: „Die Griechen“

Um die möglichen Kursbewegungen von Optionen und Optionsscheinen einschätzen zu können, werden verschiedene Kennzahlen herangezogen. Diese werden abgeleitet aus dem Preisberechnungsmodell von Fischer Black und Myron Scholes, das als „Black-Scholes-Modell“ bekannt und das wohl gängigste Modell zur Bewertung von Optionen ist. „Die Griechen“ sind dynamische Kennzahlen, die Veränderungen des Optionspreises in Abhängigkeit von Veränderungen bestimmter Kenngrößen, etwa des Kurses des Basiswerts, der Laufzeit oder der Volatilität, erfassen. Hierdurch kann zum jeweiligen Zeitpunkt der Betrachtung die zukünftige Preisentwicklung von Optionen abgeschätzt werden. Ihre Bezeichnung resultiert daraus, dass die Kennzahlen dem griechischen Alphabet entnommen sind.

Die Kennzahlen verändern sich mit jeder Bewegung des Basiswerts. Sie haben daher nur Gültigkeit für den Moment und verändern sich laufend. Die von ihnen angegebenen Werte setzen zudem voraus, dass bis auf den jeweils betrachteten Einflussfaktor alle anderen Faktoren unverändert bleiben. Sie geben keine Information über simultane Bewegungen mehrerer preisbestimmender Faktoren. Die Bezeichnungen der hier unter dem Marktpreisrisiko aufgeführten Risiken von Optionen sind aus den Griechen abgeleitet.

Weitere Informationen zu dem Thema erhalten Sie im Kapitel B. Abs. III Nr. 8.

Das Gamma gibt an, wie stark sich das Delta verändert, wenn der Kurs des Basiswerts um eine Einheit steigt. Dadurch hilft das Gamma bei der Einschätzung, wieviel zusätzliche Hebelwirkung bei Preisveränderungen des Basiswerts auf- oder abgebaut wird. Da die Beziehung zwischen dem Preis des Basiswerts und der Option nicht linear verläuft, sondern einen konvexen Verlauf hat, können Wertveränderungen der Option auch dann eintreten, wenn der Preis des Basiswerts konstant bleibt. Dieses Risiko wird Konvexitäts- oder Gamma-Risiko genannt.

Das Vega gibt an, in welchem Maß sich der Kurs des Optionsscheins verändert, wenn die implizite Volatilität um einen Prozentpunkt steigt oder fällt.

Exkurs: Implizite Volatilität

Für die Berechnung des Zeitwerts von maßgeblicher Bedeutung ist die sog. „implizite Volatilität“. Der Zeitwert wird aus der Differenz zwischen dem Optionskurs und dem inneren Wert berechnet. Die implizite Volatilität drückt die zum Betrachtungszeitpunkt erwartete Schwankungsbreite des Basiswerts für den Rest der Laufzeit der Option aus. Da sich bei einer steigenden Volatilität die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass sich der Kurs in die gewünschte Richtung bewegt, steigen die Preise von Optionen in diesem Fall normalerweise. Andererseits sinken sie i. d. R. bei sinkender Volatilität des Basiswerts. Mit der impliziten Volatilität wird die Markterwartung für die Zukunft ausgedrückt, die historische Volatilität gibt die Schwankungsbreite aus der Vergangenheit an.

Veränderungen in der impliziten (der erwarteten) Volatilität können den Wert einer Option mindern, obwohl der Kurs des Basiswerts gleich bleibt bzw. bei einem Call steigt oder bei einem Put fällt. Dieses Risiko wird Volatilitäts- oder Vega-Risiko genannt.

Da der Preis einer Option wesentlich von ihrer Restlaufzeit abhängt, wird die Kennzahl Theta herangezogen, um den Zeitwertverlust zu berechnen. Da die Abnahme des Zeitwerts am Ende der Laufzeit am größten ist, sollte man dieser Kennzahl in diesem Zeitraum große Beachtung schenken. Das Laufzeit- oder Theta-Risiko bezeichnet das Risiko der Wertveränderung in Abhängigkeit von der (Rest-)Laufzeit der Option.

Das Rho gibt das durch Zinsveränderungen bedingte Maß der Veränderung des Werts der Option an. Es drückt aus, wie stark sich der Wert der Option verändert, wenn sich der Marktzinssatz um einen Prozentpunkt verändert. Das Risiko der Veränderung des Zinsniveaus wird Zins- oder Rho-Risiko genannt.

Optionspreise spiegeln nicht nur Preisveränderungen des Basiswerts wider, sondern können eine gewisse Eigendynamik entfalten. Veränderungen der Volatilität des Basiswerts, Schwankungen des Zinsniveaus und der Zeitablauf beeinflussen den Optionspreis. Um die Wirkung der einzelnen Faktoren auf den Wert der Option einschätzen zu können, bedient man sich verschiedener Berechnungsmodelle (siehe Exkurs: „Die Griechen“). Potentielle Marktrisiken können allerdings nicht mit Sicherheit vorhergesagt werden.

Bei Aktienoptionen ist zu berücksichtigen, dass Dividendenabschläge während der Laufzeit bei Puts zu einer Wertsteigerung und bei Calls zu einem Preisrückgang führen.

2. Verfall oder Wertminderung

Optionen verschaffen Ihnen nur befristete Rechte. Je kürzer die Frist ist, desto größer kann Ihr Risiko sein. Die Rechte können zusätzlich an den Eintritt oder Nichteintritt einer Bedingung gebunden sein. Wegen der befristeten Laufzeit von Optionen besteht häufig nicht die Chance, dass während der Laufzeit eingetretene Wertverluste bis zum Laufzeitende wieder aufgeholt werden. Als Inhaber der Option können Sie bei ihrer Glattstellung einen Verlust erleiden. Aufgrund der begrenzten Laufzeit und der Abhängigkeit von verschiedenen Bedingungen kann es zu einem Totalverlust der eingesetzten Prämie kommen.

3. Stillhalterrisiko

Am Ende der Laufzeit muss der Verkäufer – der Stillhalter – den Basiswert liefern. Befindet sich dieser nicht in seinem Besitz, so muss er diesen zu dem aktuellen Marktwert kaufen, der erheblich über dem vereinbarten Preis liegen kann. Da der Preis theoretisch unbegrenzt steigen kann, besteht ein theoretisch unbegrenztes Verlustrisiko. Der eintretende Verlust kann die geleisteten Sicherheiten weit übersteigen. Befindet sich der Vertragsgegenstand, den der Verkäufer zu liefern hat, in seinem Besitz, so ist er zwar vor Eindeckungsverlusten geschützt. Werden aber diese Werte für die Laufzeit des Geschäfts als Sicherheit ganz oder teilweise gesperrt, kann über sie während dieser Zeit oder bis zur Glattstellung des Kontrakts nicht verfügt und die Werte können auch nicht verkauft werden, um bei fallenden Kursen Verluste zu vermeiden. Der Stillhalter trägt bei einem Put das Risiko eines Kursverfalls und bei einem Call das Risiko einer Kurssteigerung.

4. Die Hebelwirkung

Typisch für Optionen ist die Hebelwirkung. Der Kurs des Basiswerts wird i. d. R. nicht 1:1 nachvollzogen, sondern der Wert der Option verändert sich überproportional bei Kursveränderungen des Basiswerts. Aufgrund der damit verbundenen Gewinnchancen ist dies ein gewollter Effekt. Bewegt sich der Kurs des Basiswerts allerdings in die „falsche“ Richtung, so kann die Hebelwirkung zu erheblichen Kapitalverlusten führen. Dabei gilt: Je größer der Hebel, desto größer das Risiko. Die Hebelwirkung entfaltet sich insbesondere am Ende der Laufzeit, ihr Risiko besteht daher insbesondere bei Optionen mit einer kurzen Restlaufzeit.

Wie unter Ziff. 1 beschrieben, wird bei Optionen auch das sog. „Delta“ herangezogen, das anzeigt, in welchem Verhältnis der Preis der Option auf Veränderungen des Basiswerts reagiert. Das Delta gibt die absolute Kursänderung an, der Hebel die prozentuale Kursänderung.

Zur Berechnung der Hebelwirkung kann folgende Faustformel verwendet werden:

$$\text{Hebelwirkung} = (\text{Kurs des Basiswerts} \times \text{Bezugsverhältnis}) : \text{Optionspreis}$$

Bei dieser Formel wird allerdings nicht berücksichtigt, dass sich bei einer Veränderung des Kurses des Basiswerts auch die Prämie ändert. Der so errechnete Hebel wird daher manchmal auch als theoretischer Hebel bezeichnet. Um zu einem genaueren Ergebnis zu kommen, wird das Delta in die Formel integriert.

$$\text{Hebelwirkung} = \text{theoretischer Hebel} \times \text{Delta}$$

bzw.

$$\text{Hebelwirkung} = [(\text{Kurs des Basiswerts} \times \text{Bezugsverhältnis}) : \text{Optionspreis}] \times \text{Delta}$$

Die mittels des Deltas errechnete Hebelwirkung wird auch Omega-Hebel genannt.

Berechnungsbeispiel:

Aktienkurs: 50,00 €

Optionspreis: 0,50 €

Bezugsverhältnis: 0,1 (1:10)

Delta 0,30

$$\text{Theoretischer Hebel} = (\text{Aktienkurs} \times \text{Bezugsverhältnis}) : \text{Optionspreis}$$

$$\text{Theoretischer Hebel} = (50 \times 0,1) : 0,50 = 10$$

$$\text{Omega-Hebel} = \text{Delta} \times \text{theoretischer Hebel}$$

$$\text{Omega-Hebel} = 0,30 \times 10 = 3,0$$

Unter Berücksichtigung des Deltas kann ein weitaus genauerer Wert ermittelt werden.

Es darf nicht vergessen werden, dass der Hebel eine dynamische Kennzahl ist, er während der Laufzeit des Geschäfts also nicht konstant ist.

5. Adressenausfallrisiko

Das Risiko, dass ein Schuldner seine Verbindlichkeiten nicht bzw. nicht wie vereinbart erfüllen kann, wird als Adressenausfallrisiko oder als Kreditrisiko bezeichnet. Dieses Risiko besteht hauptsächlich im OTC-Geschäft, d.h. im außerbörslichen Handel mit Optionen. Für den Stillhalter einer Option besteht dieses Risiko nicht. Für den Käufer einer Option entsteht das Risiko mit Zahlung der Prämie, das sich in Abhängigkeit von den Bewegungen des Marktes verringert oder verstärkt.

Beim Ausfall des Kontrahenten entstehen dem Käufer bei einer vorher geschlossenen Positionen Wiederbeschaffungskosten, die über der ursprünglich gezahlten Prämie liegen können. Sie setzen sich zusammen aus dem inneren Wert der Option und ihrem Zeitwert. Im günstigsten Fall betragen diese Kosten null.

V. Besondere Risiken bei Hebelzertifikaten

Es besteht das Risiko der Hebelwirkung. Hebelprodukte werden verwendet, um die Gewinnchancen zu maximieren. Der Hebel wirkt jedoch grundsätzlich in beide Richtungen, mit der Maximierung der Gewinnchancen steigen auch die Verlustrisiken entsprechend. Durch überproportionale Kursreaktionen auf Kursveränderungen des Basiswerts besteht ein höheres Verlustrisiko. Bei Knock-out-Zertifikaten besteht zudem das Risiko des Totalverlusts, wenn das Knock-out-Ereignis eintritt. Der Betrag, den Sie am Ende der Laufzeit des Zertifikats erhalten, ergibt sich ausschließlich aus dem am Fälligkeitstag ermittelten Wert des Basiswerts. Sie erhalten keinen im Vorhinein bestimmbaren festen Betrag. Der Abrechnungsbetrag kann erheblich unter dem Erwerbspreis liegen, was im Extremfall zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen kann. Es besteht das Risiko des Wertverfalls. Bei nicht währungsgesicherten Zertifikaten besteht zudem ein Währungsrisiko.

Ein weiterer Risikofaktor ist die eingeschränkte Handelbarkeit solcher Zertifikate. Für Hebelzertifikate besteht nicht immer ein liquider Markt. Nähert sich der Kurs des Basiswerts der Knock-out-Schwelle, besteht in der Regel keine Nachfrage nach dem Zertifikat. Es kann daher unmöglich sein, das Zertifikat vor Erreichen der Knock-out-Schwelle noch zu verkaufen. Möglicherweise steht auch nur der Emittent als Handelspartner zur Verfügung. Stellt der Emittent – z. B. bei starken Kursbewegungen des Basiswerts – keine An- und Verkaufskurse, so ist das Zertifikat während dieser Zeit quasi nicht handelbar. Es besteht ein Liquiditätsrisiko.

Der Preis des Zertifikats ist hauptsächlich von dem Preis des zu Grunde liegenden Basiswerts abhängig. Alle Faktoren, die auf den Preis des Basiswerts einwirken, wirken sich somit mittelbar auch auf den Preis des Zertifikats aus. Es besteht mithin ein Kursrisiko. Je volatil der Basiswert ist, desto größer sind die Preisschwankungen des Zertifikats, das aufgrund der Hebelwirkung überproportional hierauf reagiert. Kursrückgänge können nicht durch Dividendenzahlungen oder Zinsen kompensiert werden. Der Kurs des Basiswerts ist von diversen Faktoren abhängig. Er kann beeinflusst werden durch die Geschäfte, die der Emittent zur Sicherung seiner finanziellen Risiken aus dem Zertifikat schließt. Hierbei handelt es sich um Termingeschäfte, die an den Basiswert gekoppelt sind, weshalb das Eingehen oder Auflösen dieser Geschäfte Einfluss auf den Kurs des Basiswerts haben kann. Der negative Einfluss auf die Höhe des Rückzahlungsbetrages ist besonders hoch, wenn die Positionen am Ende der Laufzeit des Zertifikats oder bei Zertifikaten mit Stop-loss-Barriere nach Auslösen der Knock-out-Schwelle aufgelöst werden. Die Absicherungsgeschäfte werden Hedge-Geschäfte genannt.

Trotz seiner Abhängigkeit vom Kurs des Basiswerts gibt der Preis eines Zertifikats die Wertentwicklung des Basiswerts während der Laufzeit in der Regel nicht genau wieder. Insbesondere die folgenden Faktoren können die Preisentwicklung des Zertifikats beeinflussen:

- das Zinsniveau,
- Dividendenzahlungen oder Bezugsrechtsabschläge der im Index berücksichtigten Aktien,
- die Markterwartung und
- ggf. die Wechselkurse.

In Ausnahmesituationen kann der Kurs des Zertifikats sich vorübergehend sogar entgegen dem Kurs des Basiswerts entwickeln. Das Risiko der nicht deckungsgleich verlaufenden Kurse von Basiswert und Zertifikat wird Korrelationsrisiko genannt.

Zudem sind Hebelzertifikate häufig mit hohen Kosten verbunden. Diese resultieren insbesondere aus einem relativ hohen Spread und aus Transaktionskosten. Der Emittent schließt zur Sicherung der aus dem Zertifikat resultierenden Auszahlungsverpflichtung diverse Geschäfte („Transaktionen“) ab. Die Kosten hierfür sind im Zertifikat enthalten. Durch die Kosten kann die Rendite erheblich geschmälert werden. Da mit Hebelzertifikaten ein hohes Verlustrisiko verbunden ist, sollten Sie die Kosten genau im Blick haben, damit die Renditechancen und die Verlustrisiken trotz der Kosten in einem angemessenen Verhältnis zueinander stehen.

Grundsätzlich besteht bei Zertifikaten zudem ein Emittentenrisiko. Es besteht das Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Emittenten und zusätzlich besteht das Risiko der Insolvenz des Unternehmens, deren Wertpapiere dem Zertifikat als Basiswert zu Grunde liegen.

Bei einem Hebelzertifikat besteht anders als bei einem kreditfinanzierten Investment keine Nachschusspflicht. Ihr Verlustrisiko ist also auf das eingesetzte Kapital beschränkt, auch wenn dies im Falle eines Verlusts wenig tröstlich ist.

Wichtiger Hinweis:

Am Markt werden viele Produkte unter der Bezeichnung „Zertifikat“ angeboten, obwohl sie ähnliche oder identische Merkmale und Risiken wie Optionsscheine aufweisen. Lesen Sie daher die Konditionen des Finanzinstruments sorgfältig, bevor Sie sich für eine Investition entscheiden!

Der Handel mit Termingeschäften



Die in dieser Broschüre beschriebenen Finanzinstrumente werden nicht alle an ein- und demselben Handelsplatz gehandelt. Optionen und Futures werden an den Terminbörsen gehandelt. Optionsscheine und Hebelzertifikate sind Wertpapiere und werden an den Wertpapierbörsen gehandelt und Devisentermingeschäfte werden weltweit außerbörslich gehandelt, Gegenparteien sind meist Kreditinstitute.

Für Finanztermingeschäfte, die Sie über Ihre Bank tätigen, müssen Sie aufgrund der mit Finanztermingeschäften verbundenen hohen Risiken bei einigen Banken zunächst die Zulassung zum Handel in Finanztermingeschäften beantragen. Häufig werden für die Zulassung bestimmte Kenntnisse und Erfahrungen in Produkten mit mindestens mittlerem Risiko gefordert. Andere Banken fordern die Unterzeichnung einer Informationsschrift über Finanztermingeschäfte, die eine Risikoaufklärung beinhaltet. Grundsätzlich gelten bei jeder Bank für Finanztermingeschäfte die Sonderbedingungen für Finanztermingeschäfte.

Für Finanztermingeschäfte, die an einer Terminbörse getätigt werden, ist neben der Zulassung zum Handel in Finanztermingeschäften zusätzlich noch die Zulassung zum Handel an der Terminbörse erforderlich. Für den Handel an der Terminbörse gelten weitere Sonderbedingungen.

I. Geschäfte an der Eurex

Die in Europa dominierende Terminbörse ist die European Exchange, bekannt unter der Kurzform Eurex. Sie ist eine reine Computerbörse. An der Eurex gibt es zwei Teilnehmergruppen, diejenigen, die lediglich Eigen- und Kundengeschäfte ausführen und zudem die Gruppe der Market Maker. Diese stellen die Kurse für Optionen und Futures und haben die Aufgabe, für einen liquiden Markt zu sorgen. Dieses System wird Market-Maker-System genannt. Das gleichzeitige Stellen von einem verbindlichen Geld- und Briefkurs (Kauf- und Verkaufspreis) für eine bestimmte Anzahl von Wertpapieren wird als „Quote“ bezeichnet. Market Maker sind jeweils nur für genau festgelegte Werte zuständig. Pro Basiswert gibt es mehrere Market Maker. Kernstück des Eurex-Marktmodells ist das zentrale Limit-Orderbuch, in das alle Orders und Quotes im Laufe des Handelstages eingegeben werden.

1. Handelszeiten

Ihre Aufträge können Sie jederzeit zu den üblichen Geschäftszeiten an der Eurex aufgeben, die börsliche Ausführung Ihrer Aufträge richtet sich jedoch nach den Handelszeiten der Eurex. Die Handelszeit (Börsenzeit) eines Börsentages umfasst vier aufeinander folgende Phasen, die je nach gehandeltem Produkt variieren können.

Pre-Trading-Periode: Dies ist die Vorhandelsphase, während der alle Börsenteilnehmer Aufträge und sonstige Anfragen und Eingaben in das Handelssystem eingeben können. Es können z. B. Orders geändert oder gelöscht werden und die Market Maker stellen Quotes in Vorbereitung des Handels. Geschäftsabschlüsse erfolgen in der Vorhandelsphase nicht, d.h. es werden keine Aufträge ausgeführt.

Opening-Periode: Die Opening-Periode ist die Eröffnungsphase. Dabei wird zunächst auf Basis der vorliegenden Aufträge und Quotes für die einzelnen Serien der Kontrakte nach dem Meistausführungsprinzip ein Eröffnungspreis ermittelt. Dies ist der Kurs, zu dem die größtmögliche Anzahl von Kauf- und Verkaufsaufträgen ausgeführt werden kann. Die Auftragsausführung zu diesem Preis wird jedoch nicht garantiert. Die Dauer der Opening-Periode hängt von dem Umfang der eingegangenen Orders ab.

Trading Periode: Die Trading Periode ist die Handelsphase. Während des Handels werden die Kontrakte fortlaufend gehandelt.

Post-Trading-Periode: Der Nachhandel wird auch als Post-Trading-Periode bezeichnet. Während dieser Zeit finden keine Geschäftsabschlüsse mehr statt. Die Post-Trading-Periode unterteilt sich in die Post-Trading-Full-Periode und die Post-Trading-Restricted-Periode, die sich bezüglich der den Börsenteilnehmern zur Verfügung stehenden technischen Zugriffsmöglichkeiten auf das System der Eurex unterscheiden. Während der Post-Trading-Full-Periode können Daten eingegeben und abgefragt werden, während der Post-Trading-Restricted-Periode ist nur noch die Abfrage von Daten möglich.

2. Zusätze bei der Ordererteilung

Der Kurs des Geschäfts kann bis zur Ausführung Ihres Auftrags schwanken. Das kann dazu führen, dass Sie einen geringeren Erlös erzielen oder einen höheren Preis zahlen müssen, als Sie bei der Ordererteilung vorhersehen konnten. Um dies zu vermeiden, können Sie Ihrem Auftrag Zusätze hinzufügen. Auch wenn Sie Ihr Depot und die Wertpapierkurse nicht ständig beobachten können, können bestimmte Orderzusätze für Sie hilfreich sein.

a | Unlimitierte Aufträge

Unlimitierte Aufträge bedeuten im Grunde genommen, dass Sie schnellstmöglich kaufen bzw. verkaufen wollen, egal zu welchem Preis. Unlimitierte Kaufaufträge werden mit dem Ordertyp „billigst“ beschrieben, unlimitierte Verkaufsaufträge mit dem Ordertyp „bestens“. Für unlimitierte Kauf- und Verkaufsaufträge ist der Referenzpreis der jeweils beste im Orderbuch befindliche Kauf- bzw. Verkaufspreis. Können eingehende unlimitierte Aufträge nicht oder nicht vollständig ausgeführt werden, werden sie in das Orderbuch übertragen. Durch Orderzusätze können Sie Einfluss darauf nehmen, zu welchem Preis Ihre Order ausgeführt wird.

b | Limitierte Aufträge

Sie können für den Kauf eines Finanzinstruments einen Höchstpreis und bei dem Verkauf eines Finanzinstruments einen Mindestpreis bestimmen. Ihr Auftrag wird nur ausgeführt, wenn der Kurs des Finanzinstruments Ihr Limit erreicht oder für Sie günstiger ist. Bewegt sich der Kurs des Finanzinstruments bei einem Kaufauftrag über dem von Ihnen bestimmten Höchstpreis bzw. bei einem Verkaufspreis unter dem von Ihnen bestimmten Mindestpreis, so wird der Auftrag nicht ausgeführt.

c | Stop-Auftrag

Stop-Aufträge sind nur bei Futures-Kontrakten möglich. Sie können bei einem Kaufauftrag („Stop Buy“) oder einem Verkaufsauftrag („Stop Sell“) eine Preisangabe machen. Ist im laufenden Handel oder bei der Ermittlung des Eröffnungspreises in dem jeweiligen Kontrakt der für Stop-Aufträge angegebene Preis erreicht oder über- beziehungsweise unterschritten, werden die Aufträge durch entsprechende automatische Auslösung in der Reihenfolge ihrer Eingabe zu unlimitierten Aufträgen. Ein Stop-Auftrag garantiert mithin nicht die Auftragsausführung zu einem bestimmten Preis. Nach Erreichen des Stop-Kurses wird der Auftrag billigst bzw. bestens zum nächsten erhältlichen Kurs ausgeführt. Der Verkaufspreis kann daher auch unter der angegebenen Schwelle liegen, der Kaufpreis über dem angegebenen Preis.

d | Kombinierte Instrumente

Ein kombiniertes Instrument ist eine Kombination aus verschiedenen Kontrakten (sog. „Leg-Instrumente“), deren Ausführung voneinander abhängig ist. An der Eurex können für kombinierte Instrumente ausschließlich limitierte Aufträge eingegeben werden. Die Börsengeschäftsführung legt die möglichen kombinierten Instrumente fest.

e | Die Gültigkeitsdauer

Aufträge können mit folgenden Gültigkeitsbestimmungen versehen werden:

- gültig nur an dem Tag (good-for-day, Abk.: GFD),
- gültig bis auf Widerruf (good-till-cancelled, Abk.: GTC) oder
- gültig bis Fristablauf (good-till-date, Abk.: GTD).

Vorliegende Aufträge werden bei Erreichen der Gültigkeitsbestimmung gelöscht, spätestens jedoch, wenn ein nicht mehr handelbar ist (Liefertag bzw. Lieferperiode).

Aufträge können bei Eingabe ferner mit folgenden Ausführungsbestimmungen versehen werden:

- One cancels the other (Abk.:OCO), oder
- Immediate-or-cancel (Abk.: IOC).

Bei Immediate-or-cancel-Aufträgen wird der Auftrag sofort und soweit wie möglich ausgeführt, nicht ausgeführte Teile werden gelöscht. One-cancels-the-other bedeutet, dass bei diesem Kombinationsorder-Typ gleichzeitig zwei verschiedene Wertpapieraufträge in das Orderbuch eingetragen werden, wobei allerdings maximal nur einer von beiden tatsächlich ausgeführt wird. Die andere Order wird bei Ausführung der einen Order automatisch gelöscht. Im Prinzip handelt es sich um zwei sich gegenseitig ausschließende Orders. Der Auftraggeber legt ein oberes und ein unteres Orderlimit fest. Sobald eines der beiden Limits erreicht wird, wird diese Order ausgeführt und das andere Limit durch den Broker automatisch gelöscht. Der Vorteil hierbei liegt darin, dass der Auftraggeber sowohl für steigende als auch für fallende Kurse abgedeckt ist.

Details zu Auftragsarten und deren Ausführung finden Sie in den Handelsbedingungen der jeweiligen Börse.

3. Preisbildung

Die Börsenpreise werden durch das Handelssystem der Eurex nach dem in den Bedingungen für den Handel festgelegten Verfahren ermittelt. Während der Trading-Periode kommen die Preise durch das Zusammenführen von Aufträgen und Quotes (sog. „Matching“) zu Stande. Dabei wird ein eingehender Verkaufsauftrag mit dem auf der Kaufseite des Orderbuchs befindlichen Auftrag mit dem jeweils höchsten Nachfragepreis (bester Preis der Nachfrageseite) bzw. ein eingehender Kaufauftrag mit dem auf der Verkaufsseite des Orderbuchs befindlichen Auftrag mit dem jeweils niedrigsten Angebotspreis (bester Preis der Angebotsseite) zusammengeführt.

4. Abwicklung und Erfüllung

Ihre Bank benachrichtigt Sie auf dem mit Ihnen vereinbarten Kommunikationsweg über jeden von ihr für Sie ausgeführten Auftrag. Diese Ausführungsanzeige erhalten Sie unverzüglich nach Ausführung des betreffenden Auftrages auf der Wertpapierabrechnung oder der elektronischen Handelsplattform. Sie enthält alle Informationen darüber, mit welchem Inhalt der Auftrag ausgeführt worden ist, insbesondere

- welche Optionen bzw. Futures ge- bzw. verkauft worden sind,
- ob es sich um ein Opening- oder Closing-Geschäft handelt,
- ob der Auftrag ganz oder nur teilweise ausgeführt worden ist,
- die Anzahl der Kontrakte,
- die Kontraktgröße,
- im Fall einer Option den Basispreis,
- den Ausführungspreis,
- den Handelstag,
- den Erfüllungstag (Valuta),
- das Entgelt (die Provision der Bank für die Auftragsausführung),
- die Auslagen und fremden Kosten, die bei der Auftragsausführung entstanden sind und die Ihnen ebenfalls belastet werden.

Opening und Closing

Das Opening bezeichnet den Prozess, bei dem Orders für Futures- und Optionskontrakte eingegeben und dann im Netting-Prozess zusammengeführt werden, um den Eröffnungspreis zu bestimmen. Als Closing wird das Glattstellungsgeschäft bezeichnet, mit dem eine bestehende offene Position geschlossen wird.

Die von den Börsenteilnehmern der Eurex abgeschlossenen Geschäfte werden nach Maßgabe der jeweiligen Bestimmungen in den Kontraktsspezifikationen finanziell oder physisch erfüllt. Die Erfüllung, Abwicklung und Besicherung der an der Eurex abgeschlossenen Geschäfte - das sog. „Clearing“ - erfolgen durch die European Commodity Clearing AG als Clearinghaus der Eurex. Je nach Art des Kontrakts kommen folgende Möglichkeiten für die Erfüllung in Betracht:

- Optionen auf Aktien können vom Käufer während der Laufzeit grundsätzlich an jedem Börsentag bis zum letzten Handelstag ausgeübt werden. Die Erfüllung erfolgt durch physische Lieferung der Aktien zwei Börsentage nach Ausübung.
- Optionen auf einen Index können vom Käufer nur am letzten Handelstag ausgeübt werden. Die Erfüllung erfolgt durch Barausgleich einen Börsentag nach dem Ausübungstag.
- Optionen auf Future-Kontrakte können vom Käufer während der Laufzeit grundsätzlich an jedem Börsentag bis zum letzten Handelstag ausgeübt werden. Beim Kauf eines Calls erfolgt die Erfüllung durch Eröffnung einer Long-Position, beim Kauf eines Puts erfolgt die Erfüllung durch die Eröffnung einer Short-Position. Für den Stillhalter eines Calls erfolgt die Erfüllung durch die Eröffnung einer Short-Position, für den Stillhalter eines Puts erfolgt die Erfüllung durch die Eröffnung einer Long-Position. Die Erfüllung findet im Anschluss an die Post-Trading-Periode des Ausübungstages statt.
- Bei Futures erfolgt ein Barausgleich einen Börsentag nach dem letzten Handelstag. Ist eine effektive Lieferung vorgesehen, so erfolgt diese am zehnten Kalendertag des jeweiligen Quartalsmonats bzw. zwei Börsentage nach dem letzten Handelstag.

Die Ausübung von Optionen

Man unterscheidet den amerikanischen Optionstyp, bei dem das Recht innerhalb einer festgelegten Bezugsfrist ausgeübt werden kann, und den europäischen Optionstyp, bei dem das Recht nur zum Ende der Bezugsfrist – an einem bestimmten Tag – ausgeübt werden kann. An den meisten Börsen werden heute Optionen automatisch ausgeübt, sobald sie im Geld sind. Das ist aber nicht für alle Optionen der Fall und auch nicht für außerbörsliche Geschäfte. Als Besitzer einer Option sollte man sich also genau erkundigen, wie das Prozedere am Verfalltag ist, um die Ausübung nicht zu vergessen. Im außerbörslichen Handel wird im Optionsvertrag genau festgelegt, bis zu welchem Zeitpunkt der Käufer den Verkäufer darüber verständigen muss, dass er die Option ausübt.

II. Geschäfte an der Wertpapierbörse

Als Gegenstück zu den Terminbörsen werden die Wertpapierbörsen auch „Kassabörsen“ genannt.

1. Festpreis- und Kommissionsgeschäfte

Bei einem Festpreisgeschäft tritt die Bank Ihnen gegenüber als Verkäufer bzw. Käufer von Wertpapieren auf. Sie erwerben die Wertpapiere direkt aus dem Eigenbestand der Bank, ein Börsenhandel findet i. d. R. nicht statt. Die Kosten und Gebühren, die bei dem Geschäft anfallen, sind bereits in dem ausgewiesenen Preis enthalten. In der Abrechnung werden Kosten und Gebühren daher nicht gesondert ausgewiesen.

Beim Kommissionsgeschäft tritt die Bank Ihnen gegenüber nicht als Käufer oder Verkäufer auf, sondern sie leitet Ihren Auftrag an einen Ausführungsplatz weiter, wo das gewünschte Geschäft mit einem Dritten ausgeführt wird. Die Bank handelt zwar im eigenen Namen, aber auf Ihre Rechnung. Deshalb sind Sie unmittelbar von allen Vor- und Nachteilen, die sich aus diesem Geschäft ergeben, betroffen. Kommissionsgeschäfte werden regelmäßig über die Börse abgewickelt und sämtliche Kosten und Gebühren werden in der Abrechnung ausgewiesen. Bei einem Kommissionsgeschäft handelt es sich immer um ein Drei-Personen-Verhältnis.

Ihre Bank kann Ihren Auftrag mit den Aufträgen anderer Kunden oder mit eigenen Aufträgen zusammenlegen. Nach der Ausführung dieses einen zusammengelegten Auftrags muss eine Zuteilung auf die einzelnen Aufträge erfolgen. Dies erfolgt nach den bankeigenen Grundsätzen zur Auftragszuteilung. Eine Benachteiligung der betroffenen Kunden soll möglichst vermieden werden, sie kann jedoch im Vorhinein und für den individuellen Kunden nicht gänzlich ausgeschlossen werden.

2. Ausführungsplätze

Die Bank leitet Ihre Order an eine Börse oder einen außerbörslichen Handelsplatz weiter. Handelsplätze sind der sog. Interbankenhandel (der Handel von Banken untereinander) und z. B. multilaterale Handelssysteme. Da im Interbankenhandel die Geschäfte i. d. R. telefonisch geschlossen werden, wird manchmal auch der Begriff „Telefonverkehr“ hierfür verwendet. Über welche Ausführungswege und an welchen Ausführungsplätzen Ihre Orders ausgeführt werden, bestimmt sich nach den Grundsätzen für die Ausführung von Aufträgen in Finanzinstrumenten Ihrer Bank.

a | Der Börsenhandel

Es gibt nicht nur eine einzige Wertpapierbörse, wie es der Sprachgebrauch manchmal vermuten lässt. In Deutschland existieren folgende Börsenplätze: Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart. Der in Deutschland wichtigste Finanzplatz ist Frankfurt. Zudem gibt es weltweit diverse ausländische Wertpapierbörsen. Ein Wertpapier ist i. d. R. an verschiedenen Börsenplätzen zum Handel zugelassen, wobei die Börse des Heimatsitzes des Emittenten nicht zwingend dazugehören muss.

Der Handel mit Wertpapieren an der Börse hat den Vorteil, dass dieser Handel gesetzlich reguliert ist. Teilnehmen können nur die zum Handel zugelassenen Kaufleute, der Handel und die Preisfeststellung unterliegen bestimmten Regeln, der Handel findet regelmäßig und zu bestimmten Zeiten statt und zudem steht einer Vielzahl von Anbietern eine Vielzahl von Nachfragenden gegenüber.

Beim Börsenhandel gibt es unterschiedliche Marktsegmente. Im Wesentlichen unterscheiden sie sich hinsichtlich ihres Regulierungsgrades.

b | Der regulierte Markt

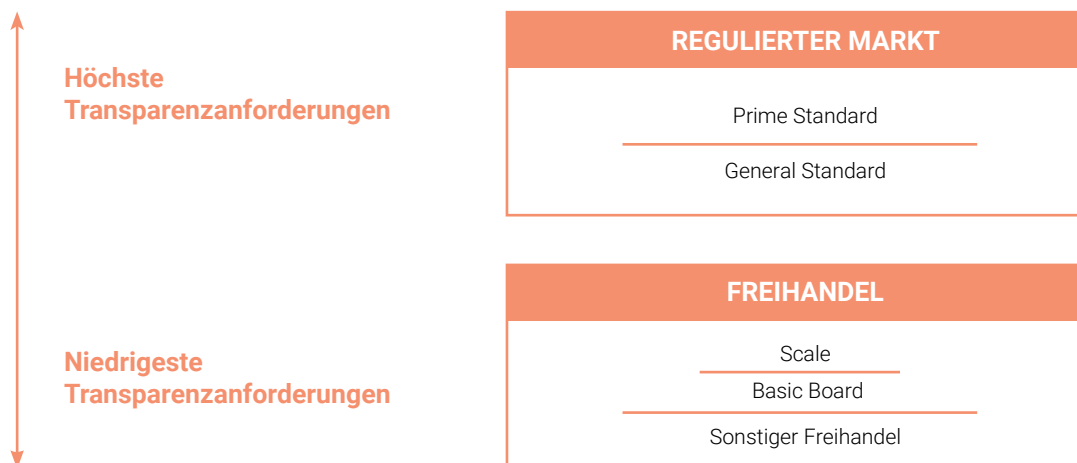
Um am regulierten Markt zum Handel zugelassen zu werden, müssen die Emittenten sowohl bei der Erstemission eines Wertpapiers als auch in der Folgezeit bestimmte Kriterien bzw. Pflichten erfüllen. Hinsichtlich der Erstemission muss das emittierende Unternehmen u. a. bereits eine bestimmte Zahl von Jahren existieren, ein bestimmtes Eigenkapital vorweisen und eine Mindestzahl von Wertpapieren emittieren. Nach der Erstemission unterliegt es bestimmten Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten.

Am regulierten Markt unterscheidet man zwei Transparenzlevels: Den Prime Standard und den General Standard. Im Prime Standard müssen die Emittenten über das Maß des General Standards hinaus hohe internationale Transparenzanforderungen erfüllen. Die Zulassung zum Prime Standard ist eine der Grundvoraussetzungen für die Aufnahme in die Auswahlindizes DAX®, MDAX®, TecDAX® und SDAX®.

c | Der Freihandel bzw. Freiverkehr

Der Freiverkehr ist ein privatrechtlich von dem Börsenbetreiber selbst reguliertes Marktsegment. Die Emittenten unterliegen weniger strengen Voraussetzungen und Folgepflichten bestehen i. d. R. nicht. Die im Freihandel emittierenden Unternehmen gelten nicht als börsennotiert. An der Frankfurter Wertpapierbörse heißt der Freiverkehr „Open Market“, der unterteilt ist in die Segmente „Scale“ und „Basic Board“. Die Segmente Scale und Basic Board ersetzen seit dem 01.03.2017 den sog. „Entry Standard“. Die Standards im Freiverkehr erreichen nicht das Level des General Standards im regulierten Markt. Durch den Freiverkehr wird kleinen Unternehmen der Zugang zur Börse erleichtert. Der weitaus größte Teil der im Freiverkehr gehandelten Wertpapiere entfällt auf Optionsscheine und Zertifikate.

Überblick über die Börsensegmente und ihre Transparenzanforderungen



d | Präsenz- und Computerhandel

Beim Präsenz- oder Parketthandel treffen sich die Börsenhändler am Börsenplatz. Kleinere Börsen verfügen oftmals nur über den Parketthandel, allerdings wird die Zahl der Börsen, die Parketthandel anbieten, immer kleiner. Die Frankfurter Börse hat den Präsenzhandel im Jahr 2011 im Zuge der Umstellung auf die neue Handelssoftware Xetra eingestellt. Xetra ist einer der führenden Handelsplätze für Wertpapiere in Europa.

Der wesentliche Teil des Börsenhandels findet im Computerhandel statt, bei dem die Börsengeschäfte am Computer zu Stande kommen. Im Parketthandel sind die sog. Skontroführer für das Feststellen der Börsenpreise zuständig. Dabei ist für jedes Wertpapier nur ein Skontroführer zuständig. Zwar hat die Funktion des Skontroführers im Computerhandel eine elektronische Software übernommen, an der Frankfurter Börse sind aber dennoch sog. Spezialisten tätig, die Quotes stellen und die Ausführung von Orders überwachen. Quotes sind unverbindliche wahrscheinliche Ausführungspreise, die dem Markt als Orientierung dienen. Für jedes Wertpapier ist jeweils nur ein Spezialist zuständig. Ähnlich wie dem Skontroführer dient den Spezialisten als Grundlage für das Stellen von Quotes das Orderbuch.

Grundsätzlich gilt bei beiden Arten der Preisfeststellung – elektronisch und durch den Skontroführer – das Meistausführungsprinzip: Anhand einer Gegenüberstellung von Kauf- und Verkaufsorders wird der Kurs ermittelt, zu dem das größte Handelsvolumen erzielt werden kann. Ziel der Preisfeststellung ist es, dass möglichst viele Aufträge ausgeführt werden.

Für die Wertpapiere werden entweder an jedem Handelstag ein Eröffnungskurs und ein Schlusskurs festgestellt oder es erfolgt eine laufende Notierung, bei der laufend Kurse für das Wertpapier festgestellt werden. Zu diesem sog. variablen Handel werden nur Wertpapiere mit regelmäßig hohen Umsätzen zugelassen und die Börsenregeln können vorsehen, dass für die Auftragsausführung ein bestimmtes Mindestordervolumen eingehalten wird. Alle Aufträge, die dieses Kriterium nicht erfüllen, werden gesammelt und zu einem Einheitskurs ausgeführt. Diesen ermittelt der Skontroführer nach dem Meistausführungsprinzip aus allen Verkaufs- und Kaufaufträgen, die bis zum Annahmeschluss vorliegen.

Bei Wertpapieren, die nicht zum variablen Handel zugelassen sind, wird ebenfalls ein Einheitskurs verwendet. Im Präsenzhandel wird statt „Einheitskurs“ auch der Begriff „Kassakurs“ verwendet. Im Xetra-Handel wird er als Auktionspreis bezeichnet, weil der Handel einmal täglich in einer sog. „Auktion“ stattfindet. Während der Aufrufphase geben die Marktteilnehmer ihre Kauf- und Verkaufsorders ein, die im Orderbuch gesammelt werden. Während der Aufrufphase können die eigenen Orders noch geändert oder gelöscht werden. Zur Verhinderung von Preismanipulationen hat die Aufrufphase ein zufälliges Ende, danach findet die Preisermittlung statt. Diese erfolgt ebenfalls nach dem Meistausführungsprinzip. Der Auktionspreis ist der Preis, zu dem das höchste ausführbare Ordervolumen und der niedrigste Überhang (= nicht ausgeführte Kauf- und Verkaufsaufträge) vorliegen. Durch das Auktionsprinzip sollen sich auf der Nachfrageseite die Investoren mit den höchsten Kaufgeboten und auf der Angebotsseite die Anbieter mit den niedrigsten Verkaufsgeboten durchsetzen. Für die im Xetra-Handel tätigen Market Maker wird die Bezeichnung „Designated Sponsor“ verwendet. Wenn mindestens ein Designated Sponsor verpflichtet wird, kann ein Wertpapier trotz fehlender Liquidität möglicherweise trotzdem zum fortlaufenden Handel zugelassen werden.

In dem elektronischen Orderbuch können Sie sehen, wie sich die Angebots- gegenüber der Nachfragesituation bzgl. eines Wertpapiers verhält, da hierin alle limitierten Orders dem Preis nach sortiert aufgeführt werden. Dem Börsenkurs können zudem verschiedene Kürzel angehängt werden, die weitere Rückschlüsse auf die Anfrage- und Nachfragesituation ermöglichen sowie auf besondere Vorkommnisse hinweisen. Die Kurszusätze werden nicht einheitlich verwendet, daher können verschiedene Kurszusätze dieselbe Bedeutung haben. Einige wichtige Kurszusätze sind die folgenden (in alphabetischer Reihenfolge):

b, bez	bezahlt: Alle Aufträge wurden ausgeführt.
B	Brief: Es bestand nur Angebot, keine Nachfrage.
bB, bzB, bezB	bezahlt Brief: Es konnten nicht alle zum festgestellten Kurs limitierten Verkaufsaufträge ausgeführt werden, es bestand darüber hinaus weiteres Angebot.
bG, bzG, bezG	bezahlt Geld: Es konnten nicht alle zum festgestellten Kurs limitierten Kaufaufträge ausgeführt werden, es bestand darüber hinaus weitere Nachfrage.
exB, ex BR (ohne) Bezugsrecht:	Erste Kursfestsetzung nach Bezugsrechtsabschlag.
exD, ex Div (ohne) Dividende:	Erste Kursfestsetzung nach Dividendenzahlung.
G	Geld: Es bestand nur Nachfrage, kein Angebot. Es wurden keine Abschlüsse getätigt.

Die jeweiligen Börsenordnungen geben an, welche Zusätze an der jeweiligen Börse verwendet werden.

Die Handelszeiten an den Börsen werden vom jeweiligen Betreiber festgelegt. In Deutschland beginnt der Parketthandel um 08:00 Uhr und endet um 20.00 Uhr bzw. um 22.00 Uhr an der Stuttgarter Börse. Der Computerhandel beginnt später und endet früher. Bei einem Handel an ausländischen Märkten ist jeweils die Zeitverschiebung zu beachten.

3. Besonderheiten beim Handel mit Zertifikaten und Optionsscheinen

Grundsätzlich wird auch die Preisbildung bei Zertifikaten und Optionsscheinen von Angebot und Nachfrage bestimmt. Zusätzlich stellt jedoch der Emittent oder ein von ihm beauftragter Market Maker laufend Kauf- und Verkaufsangebote in das Orderbuch ein. In die Preisbildung fließen diverse Faktoren ein. Neben der Kursentwicklung des Basiswerts spielen z. B. die Volatilität oder der Marktzins eine Rolle. Die preisbildenden Faktoren werden in dieser Broschüre bei der Darstellung der jeweiligen Finanzinstrumente (Kapitel

B und E) erläutert. Wesentlich ist die Konstruktion des jeweiligen Wertpapiers. Für den Anleger ist nicht immer einfach nachvollziehbar, wie die vom Market Maker gestellten Quotes zu Stande kommen.

Nach den Börsenordnungen hat der Skontroführer die aus Angebot und Nachfrage ermittelte Spanne bekanntzugeben, innerhalb derer die Preisfeststellung erfolgen soll. Im Wesentlichen existieren ansonsten keine Vorgaben für die Preisberechnung durch den Emittenten. Der Skontroführer ist nicht an die Spanne der vom Market Maker gestellten Kauf- und Verkaufsangebote gebunden, richtet sich aber tatsächlich danach. Durch das sog. „Market Making“ bestimmt daher faktisch der Emittent den Preis der Wertpapiere, der i. d. R. die Wertpapiere auch an- und verkauft.

Für den Ankaufspreis wird auch der Begriff „Geldkurs“ verwendet oder „Bid“. Für den Verkaufspreis wird auch der Begriff „Briefkurs“ verwendet oder „Ask“. Im Allgemeinen ist der Geldkurs geringer als der Briefkurs, was daraus folgt, dass der Verkäufer eines Wertpapiers mit dem Verkauf einen Gewinn erzielen möchte. Die Spanne bzw. die Differenz zwischen dem An- und dem Verkaufspreis wird „Spread“ genannt. Am attraktivsten sind i. d. R. Wertpapiere mit einem geringen Spread. Ein hoher Spread kann ein Indiz für ein geringes oder fehlendes Handelsvolumen („Illiquidität“) sein.

Den veröffentlichten Geld- und Briefkursen lässt sich nicht entnehmen, ob tatsächlich Umsatz stattgefunden hat. Dies geben die Kurszusätze an.

4. Die Auftragsausführung

Jede Bank hat ihre eigenen Ausführungsgrundsätze für Aufträge in Finanzinstrumenten und ihre eigenen Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte. Hierin ist geregelt, wie Aufträge zum Kauf und Verkauf von Wertpapieren bei der jeweiligen Bank ausgeführt werden. Sie haben die Möglichkeit, der Bank bestimmte Weisungen erteilen, die Vorrang vor den Ausführungsgrundsätzen haben. Sie können nicht nur über den Ort der Ausführung Ihres Auftrags, also den Börsenplatz, bestimmen, sondern Sie können auch bestimmte Limitierungen für Ihren Auftrag festlegen, um Überraschungen bei der Orderausführung entgegenzuwirken.

a | Ausführungsfristen

Da die Bank beim Festpreisgeschäft die Wertpapiere i. d. R. aus ihrem eigenen Bestand veräußert bzw. als Käufer selbst übernimmt und kein Börsenhandel stattfindet, erfolgt die Valutierung mit dem Ausführungsdatum. Kommissionsgeschäfte werden üblicherweise erst zwei Börsentage nach Ausführungsdatum valuiert. Der Grund hierfür liegt darin, dass der Abschluss eines Kommissionsgeschäfts nur die Pflicht des Verkäufers begründet, die Wertpapiere gegen Zahlung des Kaufpreises durch den Käufer zu liefern. Der Abschluss des Kommissionsvertrages ist rechtlich betrachtet von dem Abwicklungsverhältnis – der tatsächlichen Durchführung des Geschäfts – zu trennen. Die Erfüllungsfrist in Deutschland beträgt zwei Börsentage, an ausländischen Ausführungsplätzen kann diese Frist länger sein.

Die Valuta, auch Wertstellung genannt, gibt das Datum an, an dem eine Gutschrift/Belastung auf einem Konto wirksam wird. Das Buchungsdatum weist nur den Tag aus, an dem ein Zahlungsvorgang im System der Bank eingetragen und bearbeitet wird.

b | Zusätze bei der Ordererteilung

Der im Handel mit Finanzinstrumenten gebräuchliche Begriff für Kauf- und Verkaufsaufträge ist „Order“. Neben der Angabe, welches Wertpapier ge- oder verkauft werden soll, kann eine Wertpapierorder noch weitere Orderzusätze enthalten, die den Anlageerfolg maßgeblich mitbestimmen.

Der Kurs des Finanzinstruments kann bis zur Ausführung Ihres Auftrags schwanken. Das kann dazu führen, dass Sie bei einem Verkauf einen geringeren Erlös erzielen oder bei einem Kauf einen höheren Preis zahlen müssen, als Sie bei der Ordererteilung vorhersehen konnten. Um dies zu vermeiden, können Sie Ihrem Auftrag Zusätze hinzufügen. Auch wenn Sie Ihr Depot und die Wertpapierkurse nicht ständig beobachten können, können bestimmte Orderzusätze für Sie hilfreich sein.

aa | Unlimitierte Orders

Grundsätzlich wird unterschieden zwischen limitierten und unlimitierten Aufträgen. Unlimitierte Aufträge werden zum nächsten handelbaren Kurs ausgeführt. Unlimitierte Kaufaufträge werden mit dem Ordertyp „billigst“ beschrieben, unlimitierte Verkaufsaufträge mit dem Ordertyp „bestens“. Die Bezeichnungen sind insofern irreführend, dass aus Ihnen nicht geschlossen werden darf, dass die Kaufaufträge zu dem billigsten Preis und die Verkaufsaufträge zu dem besten Preis ausgeführt werden. Unlimitierte Orders bedeuten im Grunde genommen, dass Sie das Wertpapier schnellstmöglich kaufen bzw. verkaufen wollen, egal zu welchem Preis. Durch Orderzusätze können Sie Einfluss darauf nehmen, zu welchem Preis Ihre Order ausgeführt wird.

bb | Limitorders

Sie können für den Kauf eines Finanzinstruments einen Höchstpreis und bei dem Verkauf eines Finanzinstruments einen Mindestpreis bestimmen. Ihr Auftrag wird nur ausgeführt, wenn der Kurs des Finanzinstruments Ihr Limit erreicht bzw. für Sie günstiger ist. Bewegt sich der Kurs des Finanzinstruments bei einem Kaufauftrag über dem von Ihnen bestimmten Höchstpreis bzw. bei einem Verkaufspreis unter dem von Ihnen bestimmten Mindestpreis, so wird der Auftrag nicht ausgeführt. Für die Dauer eines Limits können verschiedene Zeiträume bestimmt werden. Diese reichen von tagesgültig bis hin zu 12 Monaten, was zum einen abhängig ist von der Gültigkeitsdauer Ihres Auftrags und zum anderen, was von der jeweiligen Börse bzw. Ihrer Bank angeboten wird.

cc | Stop-Loss-Order

Eine Stop-Loss-Order ist ein Verkaufsauftrag, der erst aktiviert wird, wenn der Kurs des Finanzinstruments die von Ihnen angegebene Schwelle erreicht oder unterschreitet. Die Stop-Loss-Order soll bei Kurseinbrüchen vor hohen Verlusten schützen. Sie erhalten allerdings keine Garantie dafür, dass die Finanzinstrumente zu dem von Ihnen angegebenen Preis verkauft werden. Der Verkaufspreis kann auch unter der angegebenen Schwelle liegen, da Ihr Verkaufsauftrag zu dem nächsten verfügbaren Kurs „bestens“ ausgeführt wird. Eine feste Regel dafür, wo die Schwelle gesetzt wird, gibt es nicht. Wird die Schwelle zu niedrig unter dem aktuellen Kurs gesetzt, kann es passieren, dass die Finanzinstrumente auch bei nur kurzfristigen Kursschwankungen verkauft werden. Wird die Schwelle zu hoch gesetzt, besteht die Gefahr, dass bei einem Verkauf der Finanzinstrumente ein erheblicher Verlust entsteht.

dd | Stop-Buy-Order

Die Stop-Buy-Order stellt quasi das Gegenstück zur Stop-Loss-Order dar. Eine Stop-Buy-Order ist ein Kaufauftrag, der erst bei Erreichen oder Überschreiten der von Ihnen angegebenen Schwelle aktiviert wird. Es besteht ebenfalls keine Garantie dafür, dass die Finanzinstrumente zu dem angegebenen Kurs gekauft werden. Der Kaufauftrag wird zu dem nächsten verfügbaren Kurs „billigst“ ausgeführt.

ee | Trailing-Zusatz

Stop-Loss- und Stop-Buy-Orders können mit einem sog. Trailing-Zusatz versehen werden. Das bedeutet, dass die gesetzte Schwelle automatisch „nachgezogen“ wird, wenn der Kurs sich in die entsprechende Richtung bewegt. Bei einer Stop-Loss-Order wird die Schwelle nach oben gezogen, wenn der Kurs des Wertpapiers steigt. Bei einer Stop-Buy-Order wird die Schwelle nach unten gezogen, wenn der Kurs des Wertpapiers sinkt. Die Schwelle verändert sich dabei jeweils in dem von Ihnen festgelegten Verhältnis zum aktuellen Kurswert. Sie können z. B. angeben, dass die Schwelle immer 10 % unter oder über dem aktuellen Kurs liegen soll. Der Trailing-Zusatz funktioniert nur in eine Richtung. Bewegt sich der Kurs in die andere Richtung, so bleibt es bei dem letzten gesetzten Limit.

ff | Die Gültigkeitsdauer des Auftrags

Die depotführende Stelle leitet Ihre Aufträge unverzüglich an die jeweiligen Ausführungsplätze weiter und es wird versucht, den Auftrag auszuführen. Nur wenn der Auftrag für eine gleichtägige Ausführung nicht so rechtzeitig bei Ihrer depotführenden Stelle eingegangen ist, dass seine Berücksichtigung im Rahmen des ordnungsgemäßen Arbeitsablaufs an demselben Handelstag möglich ist, wird er für den nächsten Handelstag vorgemerkt. Grundsätzlich können Sie bestimmen, wie lange Ihr Auftrag gültig sein soll. Machen Sie keine Angabe zur Gültigkeit, so ergibt sich die Gültigkeitsdauer aus den Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte Ihrer depotführenden Stelle. Bei preislich unlimitierten Aufträgen ist i. d. R. eingestellt, dass der Auftrag tagesgültig ist. Preislich limitierte Aufträge sind i. d. R. bis zum letzten Börsentag des laufenden Monats, dem Monatsultimo, gültig.

Wird der Auftrag als „unbefristet“ eingestellt, dann bleibt der Auftrag so lange gültig, wie es an der jeweiligen Börse vorgesehen ist. Häufig beträgt die maximale Gültigkeitsdauer 90 Tage, möglich sind aber auch bis zu 360 Tage. Kann ein Auftrag nicht in dem angegebenen Gültigkeitszeitraum ausgeführt werden, so erlischt er bzw. wird annulliert.

Es gibt verschiedene Orderzusätze. Am geläufigsten sind die Folgenden:

Day / GFD	„Good for day“, die Order ist gültig bis zum Ende des jeweiligen Börsentages.
GTD	„Good till date“, die Order ist gültig bis zu einem bestimmten Datum.
GTC	„Good till cancelled“, die Order bleibt gültig, bis sie entweder ausgeführt oder von Ihnen storniert wird.

Der Orderzusatz GTD wird eher selten verwendet. Wenn an einem bestimmten Datum mit erheblichen Kursschwankungen gerechnet werden muss, z. B. weil das betreffende Unternehmen seine Quartalszahlen veröffentlicht, dann wird dieser Orderzusatz manchmal verwendet.

Es gibt noch diverse weitere Orderzusätze. Es gibt z. B. die Möglichkeit zwei Orders dergestalt miteinander zu verknüpfen, dass bei der Ausführung einer Order die andere automatisch erlischt. Um eine Teilausführung Ihres Auftrags zu verhindern, können Sie auch bestimmen, dass Ihr Auftrag nur ganz oder gar nicht ausgeführt wird. Um die Möglichkeiten voll auszuschöpfen, bedarf es jedoch einiger Erfahrung und Vorkenntnisse im Wertpapierhandel. Hier werden nur die gängigsten Orderzusätze dargestellt. Wünschen Sie weitere Informationen hierzu, sollten Sie sich an Ihre Bank oder Ihren Anlageberater wenden.

c | Automatisches Erlöschen von Aufträgen

Diverse Ereignisse führen zu einem automatischen Erlöschen aller Aufträge für das betreffende Wertpapier. Dies gilt grundsätzlich bei einer Kursaussetzung, bei preislich limitierten Aufträgen gilt dies i. d. R. bei Dividendenzahlung, sonstigen Ausschüttungen, der Einräumung von Bezugsrechten oder einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln. Die Aufträge erlöschen in diesen Fällen mit Ablauf des Handelstages, an dem die Aktien letztmalig einschließlich der vorgenannten Rechte gehandelt werden. Wird nach einer Kursaussetzung wieder ein Kurs gestellt, so können die Aufträge neu erteilt werden, eine Pflicht hierzu besteht aber nicht.

In jedem Fall werden Sie von Ihrer Bank unverzüglich benachrichtigt, wenn Ihr Auftrag erlischt.

d | Die Abrechnung von Geschäften

Für jedes für Sie ausgeführte Geschäft in Finanzinstrumenten erhalten Sie eine Wertpapierabrechnung. Dieser Abrechnung können Sie alle Daten zur Ausführung des Geschäfts entnehmen, insbesondere

- ob es sich um ein Festpreis- oder ein Kommissionsgeschäft handelt,
- welche Finanzinstrumente Gegenstand des Auftrags sind durch Angabe der Bezeichnung und der ISIN bzw. WKN,
- die Stückzahl bzw. den Nominalbetrag,
- den Ausführungsort und den Ausführungszeitpunkt,
- den Ausführungskurs in Handelswährung und in Euro,
- den Erfüllungstag (Valutatag),
- ein ggf. anfallender Ausgabeaufschlag oder ein Diskont hierauf,
- Transaktionskosten und Provisionen,
- den Geschäftsgegenwert und
- bei verzinslichen Wertpapieren ggf. die vom Käufer zu entrichtenden Stückzinsen.

Zusätzlich erhalten Sie eine Mitteilung über die steuerliche Behandlung Ihres Geschäfts von Ihrer Bank. Darin werden u.a. die auf die Vorabpauschale abgeführten Steuern angegeben. Zudem werden bei verzinslichen Wertpapieren ggf. die vom Verkäufer erhaltenen Stückzinsen als Zwischengewinn ausgewiesen.

III. Devisentermingeschäfte

Devisentermingeschäfte werden direkt zwischen Ihnen und Ihrer Bank geschlossen. Die Bank schließt die Geschäfte im eigenen Namen und auf eigene Rechnung ab. Jede Bank hat ihre eigenen Bedingungen für Devisentermingeschäfte. In der Regel müssen Devisentermingeschäfte bis zum zweiten Bankarbeitstag vor Fälligkeit abgewickelt werden. Kommen Sie Ihren Mitteilungs- und Mitwirkungspflichten nicht fristgerecht nach, so kann es passieren, dass die Bank die von Ihnen zu liefernde Währung zu Ihren Lasten an einem Devisen- oder Freiverkehrsmarkt zum Fälligkeitstag interessewahrend ankauft bzw. die Ihnen zu liefernde Währung an einem Devisen- oder Freiverkehrsmarkt zum Fälligkeitstag interessewahrend verkauft. Sollte sich der Zahlungstermin oder der Währungseingang verschieben, besteht bei einigen Banken die Möglichkeit, das Termingeschäft zu verlängern.

Sich aus dem Handel mit Termingeschäften ergebende besondere Risiken



Auch bei der Abwicklung von Aufträgen bestehen Risiken, die zu Vermögenseinbußen führen können. Einige dieser Risiken werden in den vorausgehenden Erläuterungen zur Orderausführung beschrieben. Weitere wesentliche Risiken bei der Abwicklung von Aufträgen in Finanztermingeschäften werden im Folgenden dargestellt.

1. Das Übermittlungsrisiko

Es kann zu Fehlern bei der Auftragsausführung kommen, wenn ein Auftrag nicht eindeutige Angaben enthält, z.B. wenn Angaben unpräzise sind oder ein per Hand ausgefüllter Auftrag schwer leserlich ist. Dies kann dazu führen, dass der Auftrag mit von Ihnen nicht gewünschten Angaben ausgeführt wird. Jede Order muss daher sorgfältig und gut leserlich ausgefüllt werden und sämtliche erforderlichen Angaben enthalten.

2. Fehlende Marktliquidität („Illiquidität“)

Das Illiquiditätsrisiko bezeichnet das Risiko, dass Sie nicht in jedem Fall einen Handelspartner für das gewünschte Geschäft finden können. Wenn keine Nachfrage nach einem Wertpapier besteht, dann können Sie dieses nicht veräußern und erleiden im Falle von Kursverlusten einen finanziellen Verlust. Besteht nur eine sehr geringe Nachfrage, dann kann das Wertpapier nur zu einem sehr niedrigen Kurs verkauft werden.

3. Das Preisrisiko

Das Preisrisiko bezeichnet das Risiko, dass sich der Kurs eines Finanzinstruments zwischen dem Zeitpunkt der Ordererteilung und dem der Orderausführung erheblich zu Ihren Lasten verändert. Das Preisrisiko lässt sich nicht vollständig ausschließen, durch das Setzen von Limits (Höchst- bzw. Mindestpreis) können Sie es aber reduzieren.

Wenn Finanzinstrumente ge- und kurzfristig wieder verkauft werden sollen, dann sind die Erfüllungsfristen zu beachten. Wurden die Finanzinstrumente z. B. bei einem Kommissionsgeschäft noch nicht in Ihr Depot eingebucht, so kann Ihre Bank die Ausführung des Verkaufs ablehnen. Sie können die Finanzinstrumente daher unter Umständen nicht zu dem gewünschten Zeitpunkt und Preis veräußern. Auch die Wertstellung auf dem Verrechnungskonto ist zu berücksichtigen. Das Buchungsdatum ist nicht gleichzusetzen mit dem Valutadatum. Das Buchungsdatum zeigt Kontobewegungen an, die Valuta die Wertstellung. Die Valuta bezeichnet das Datum, an dem eine Buchung auf Ihrem Konto tatsächlich wirksam wird. Je nach Bank kann es bis zu zwei Geschäftstage dauern, bis der Erlös aus dem Verkauf von Finanzinstrumenten Ihrem Verrechnungskonto tatsächlich gutgeschrieben ist. Diese zeitliche Verzögerung führt dazu, dass Sie über das eingesetzte Kapital nicht sofort verfügen können und sich bei einem kurzfristigen Liquiditätsbedarf eine Zwischenfinanzierung beschaffen müssen, wodurch Ihnen in Form von Zinsen etc. Kosten entstehen.

4. Das Risiko einer Kursaussetzung

Die Börsengeschäftsführung kann nach dem Börsengesetz (BörsG) den Handel aussetzen, wenn ein ordnungsgemäßer Börsenhandel zeitweilig gefährdet oder wenn dies zum Schutz des Publikums (= der Marktteilnehmer) geboten erscheint. Von dieser Möglichkeit wird Gebrauch gemacht, wenn Ereignisse eintreten, die zu starken Kursausschlägen des betreffenden Wertpapiers führen, z. B. wenn das betroffene Unternehmen eine Ad-hoc-Mitteilung macht, oder wenn Verdacht auf Insiderhandel besteht. Bei einer Kursaussetzung werden i. d. R. alle Aufträge aus dem Orderbuch gelöscht und müssen bei Wiederaufnahme des Handels ggf. neu erteilt werden. An ausländischen Märkten gelten die dortigen Handelsbräuche. Zwar werden Kursaussetzungen i. d. R. mit formalen Gründen belegt, häufig fällt der Kurs bei Wiederaufnahme des Handels aber enorm. Die Gründe für die Handelsaussetzung sollten daher sorgfältig recherchiert werden.

Ähnlich der Kursaussetzung ist die Handels- oder Volatilitätsunterbrechung. Diese wird ausgelöst, wenn sich die Orderlage an der Börse rasant ändert und der nächste Börsenkurs deutlich über oder unter dem vorangegangenen Börsenkurs liegen würde. Im Falle der Volatilitätsunterbrechung erfolgt die neue Preisberechnung nach einem bestimmten Verfahren. Die Aufträge werden bei der Volatilitätsunterbrechung nicht gelöscht, während der Unterbrechung haben die Anleger aber Zeit, ihre Aufträge ggf. zu verändern.

Kann ein ordnungsgemäßer Handel in einem Wertpapier dauerhaft nicht mehr gewährleistet werden, so wird die Börsennotiz einer Aktiengesellschaft dauerhaft eingestellt. Dies wird „Delisting“ genannt. In der Regel müssen die Anleger mit einer bestimmten Frist vorab über die Einstellung des Börsenhandels informiert werden.

5. Day-Trading

Der kurzfristige, taggleiche („intraday“) Handel mit Wertpapieren wird „Day-Trading“ genannt. Der Anleger kauft und verkauft Finanzinstrumente taggleich mit dem Ziel, durch kurzfristige Preisschwankungen einen Veräußerungserlös zu erzielen. Häufig geht es darum, schneller zu sein als andere Marktteilnehmer. Ermöglicht wird dieser schnelle Handel mit Finanzinstrumenten durch die modernen Technologien und insbesondere dadurch, dass die Finanzinstrumente beim Kauf und Verkauf nicht mehr physisch geliefert werden. Hierdurch können auch Privatanleger über das Internet intraday Finanzinstrumenten kaufen und wieder verkaufen. Grundsätzlich bestehen beim Day-Trading dieselben Risiken wie bei einem längeren Anlagehorizont. Sie sollten sich allerdings mit den Besonderheiten und den besonderen Risiken, die beim Day-Trading bestehen, auskennen und insbesondere die proportional hohen Kosten berücksichtigen. Aufgrund seiner Besonderheiten und der besonderen Risiken wird Day-Trading als spekulatives Handeln bezeichnet.

a | Professionelle Konkurrenz

In der Regel ist an einem Handelstag nicht mit so hohen Kursschwankungen zu rechnen, dass sich der kurzfristige Kauf und Verkauf eines bestimmten Finanzinstruments lohnt. Je höher allerdings das Investitionsvolumen ist, desto höher fällt auch bei nur geringen Kursschwankungen der Gewinn – und ggf. auch der Verlust – aus. Day-Trader sind daher häufig professionelle Marktteilnehmer, die in der Lage sind, ein hohes Investitionsvolumen zu bewegen. Als Privatanleger konkurrieren Sie mit diesen Marktteilnehmern, die über vertiefte Kenntnisse über Märkte, Handelstechniken und -strategien verfügen. Sie sollten beim Day-Trading ebenfalls über entsprechende Kenntnisse verfügen.

Die Bewegung hoher Investitionsvolumina durch professionelle Marktteilnehmer kann zu von Ihnen nicht vorhergesehenen Kursschwankungen führen.

b | Sofortiger Verlust

Wenn Sie in Werte investieren, die innerhalb eines Handelstages großen Wertschwankungen unterliegen, besteht das Risiko, dass Sie unvermittelt einen hohen Verlust hinnehmen müssen. Der plötzliche Wertverlust der von Ihnen gekauften Finanzinstrumente im Laufe des Tages kann Sie dazu zwingen, die Finanzinstrumente zu verkaufen und den Verlust damit zu realisieren, um das Risiko weiterer Verluste zu verhindern. Wenn Verluste entstehen, die über das eingesetzte Kapital bzw. die hinterlegten Sicherheiten hinausgehen, besteht das Risiko, dass Sie noch am selben Tag („taggleich“) zusätzliches Kapital oder zusätzliche Sicherheiten beschaffen müssen.

Bei einigen Finanzinstrumenten kann der zum Geschäftsbeginn eines Handelstages gestellte Kurs (Eröffnungskurs) erheblich von dem Kurs zum Geschäftsschluss des Vortages (Schlusskurs) abweichen. Dieser sog. „Overnight-Gap“ beruht insbesondere darauf, dass nach Handelsschluss bekanntwerdende Nachrichten aus Wirtschaft und Politik, Naturkatastrophen oder Entwicklungen an anderen internationalen Börsen den Eröffnungskurs signifikant beeinflussen. Um dieses Risiko auszuschalten, werden beim Day-Trading alle Positionen zum Ende des Handelstages glattgestellt, d. h. die gekauften Finanzinstrumente werden wieder verkauft. Dies birgt den Nachteil, dass zwischenzeitlich eingetretene Kursverluste realisiert werden.

c | Das Risiko der Hebelwirkung und des kreditfinanzierten Wertpapierkaufs

Day-Trading mit Finanzinstrumenten, die innerhalb eines Handelstages keinen großen Wertschwankungen unterliegen, wird häufig mittels eines Kredits finanziert oder gehebelt. Durch den Hebel steigt nicht nur die Höhe des potentiellen Gewinns, sondern auch die Höhe eines möglichen Verlusts. Beim kreditfinanzierten Wertpapierkauf besteht die Gefahr, dass die Kreditzinsen die erzielte Rendite auffressen. Das Risiko, dass Sie einen finanziellen Verlust erleiden, ist nicht höher, wenn es aber zu einem finanziellen Verlust kommt, dann ist dieser höher als ohne den Einsatz eines Hebels. Bei einem kreditfinanzierten Wertpapierkauf kommt hinzu, dass Sie auch bei einem Verlustgeschäft den aufgenommenen Kredit zurückzahlen müssen.

Auch die Beleihung des Wertpapierdepots ist eine Möglichkeit, Finanzinstrumente kreditfinanziert zu erwerben. Es richtet sich nach der Art der Wertpapiere, in welcher Höhe Ihr Depot beliehen werden kann. Bei Kursverlusten kann der Beleihungsrahmen Ihres Depots überschritten werden und die Bank kann weitere Sicherheiten von Ihnen verlangen. Wenn Sie diese nicht stellen können, ist die Bank möglicherweise gezwungen, Finanzinstrumente aus Ihrem Depot zu verkaufen, wodurch Verluste realisiert werden.

d | Technische Unzulänglichkeiten

Das Day-Trading wird erst durch die modernen Technologien ermöglicht, diese funktionieren aber nicht immer einwandfrei. Es besteht das Risiko, dass aufgrund von technischen Unzulänglichkeiten, Kapazitätsengpässen oder blockierten Online-Verbindungen im Day-Trading-Center Aufträge nicht platziert werden können. Auch Ihr eigener PC und die Internet-Verbindung können Grund für Störungen sein. Wollen Sie angesichts fallender Kurse kurzfristig ein Wertpapier verkaufen, so kann Ihnen ein erheblicher finanzieller Verlust dadurch entstehen, dass die technischen Systeme nicht wie erwartet funktionieren.

e | Das Risiko der Beeinflussung Ihres Verhaltens

Für das Day-Trading werden i. d. R. spezielle Handelsräume zur Verfügung gestellt, erforderlich ist eine spezielle Software. In diesen Handelsräumen können Sie sich zusammen mit anderen Anlegern befinden. Es besteht das Risiko, dass die räumliche Nähe zu diesen Anlegern Ihr Verhalten beeinflusst.

f | Kosten

Bei jeder Transaktion fallen Kosten an. Ihre Höhe variiert je nach Broker, Handelsplattform und /oder Depotstelle. Diese Kosten müssen durch einen Kursgewinn erst einmal gedeckt werden, bis Sie tatsächlich eine Rendite erwirtschaften. Je höher Ihre Handelsfrequenz ist, desto wichtiger ist es, die Gebühren im Blick zu haben.

Zudem sind die Kosten, die beim Daytrading anfallen, nicht für alle Marktteilnehmer gleich. Professionelle Marktteilnehmer, die ein hohes Volumen bewegen, erhalten i. d. R. weitaus günstigere Konditionen als Privatanleger. Sie befinden sich gegenüber professionellen Marktteilnehmern daher auch insoweit im Nachteil.

Glossar

Additional Margin	Bei der Investition in Optionen und bestimmte Futures zu leistende Sicherheit in Form einer Nachschussleistung; sie entspricht dem Betrag, der bei der für den nächsten Tag angenommenen ungünstigsten Preisentwicklung zusätzlich für die Glattstellung aller betroffenen Positionen zu leisten wäre.
Airbag-Zertifikat	Zertifikat mit einem „Airbag“ in Form einer im Voraus definierten Verlustschwelle, die bestimmt, ab wann an der negativen Entwicklung des Basiswertes teilgenommen wird.
Aktienindex-Future	Future mit einem Aktienindex als Basiswert, z. B. DAX®; bei ihnen ist die physische Lieferung des Basiswerts grundsätzlich ausgeschlossen.
Aktienkorb	Die Zusammenstellung verschiedener Aktien in einem „Korb“.
am Geld	Eine Option ist am Geld, wenn der Kurs des Basiswerts mit dem Basispreis identisch ist. In diesem Fall hat die Option keinen inneren Wert.
amerikanischer Optionstyp	Optionstyp, bei dem das Recht innerhalb einer festgelegten Bezugsfrist ausgeübt werden kann.
Anleihe	Schuldverschreibung, die das Recht auf Rückzahlung des Nennwerts zzgl. einer Verzinsung verbrieft. Emittenten sind hauptsächlich Länder, Banken und Unternehmen.
Anleihe cum	Optionsanleihe mit Optionsschein
Arbitrage	Hierunter versteht man das fast risikolose Ausnutzen von Kurs-, Zins- oder Preisunterschieden zu demselben Zeitpunkt an verschiedenen Orten zum Zwecke der Gewinnmitnahme; das Gegenstück zur Spekulation.
Ask	Geldkurs, Ankaufspreis
at the money	siehe „am Geld“
Aufgeld	Bei Wertpapieren ist das Aufgeld der Betrag, um den der Ausgabepreis bei der Neuauflage den Nennbetrag der Wertpapiere übersteigt bzw. der Betrag, um den der Börsenkurs den inneren Wert übersteigt, also ein Aufschlag. Im Zusammenhang mit Optionsscheinen wird der Begriff „Aufgeld“ für eine Kennzahl verwendet, die den Vergleich ermöglicht, ob es günstiger ist, den Basiswert zu erwerben oder einen Optionsschein auf diesen Basiswert. Damit gibt das Aufgeld an, wie stark sich der Preis des Basiswerts ändern muss, damit der Optionsschein am Laufzeitende die Gewinnschwelle erreicht. Das Aufgeld wird als Prozentzahl bezogen auf ein Laufzeitjahr angegeben.
Ausgabeaufschlag	Einmalige Gebühr beim Erwerb von Fondsanteilen.
Bär	Steht an der Börse für fallende Kurse.
Bärenmarkt	Bezeichnet anhaltend sinkende Kurse an der Börse.

Baisse	siehe „Bärenmarkt“
Barausgleich	Bei einem Barausgleich findet mit der Optionsausübung kein Erwerb bzw. keine Veräußerung des Basiswertes statt, stattdessen wird der Differenzbetrag zwischen Basispreis und aktuellem Marktwert des Basiswertes an den Optionsscheininhaber ausgezahlt.
Basic Board	Segment des Freiverkehrs („Open Market“) an der Frankfurter Wertpapierbörse, der zusammen mit dem „Scale“ den sog. „Entry Standard“ ersetzt.
Basis	Differenz zwischen dem Future-Preis und dem Kassapreis.
Basiskonvergenz	Annäherung von Future- und Kassakurs mit abnehmender Laufzeit, wobei die Basis gegen null konvergiert.
Basispreis	Der fest vereinbarte Preis bei Optionen, zu dem der Käufer den Basiswert zum Ausübungszeitpunkt kaufen oder verkaufen kann.
Basiswert	Einem Termin- oder Kassageschäft zugrundeliegender Vermögenswert.
Basket	siehe „Aktienkorb“
Basketzertifikat	Zertifikat auf mehrere in einem „Korb“ zusammengefasste Einzelwerte oder Indizes.
Bear Spread	Optionsstrategie, bei der der Anleger leicht sinkende Kurse erwartet.
Bermuda-Option	Exotischer Optionstyp, bei dem das Optionsrecht zu verschiedenen während der Laufzeit festgelegten Terminen ausgeübt werden kann.
bestens	Bezeichnung für eine unlimitierte Verkaufsoffer, was bedeutet, dass die Order zum aktuell bestmöglichen Kurs ausgeführt wird, faktisch zu jedem beliebigen Kurs, zu dem eine entsprechende Nachfrage besteht.
Bezugsverhältnis	Beziffert die Anzahl der Basiswerte, die über einen Optionsschein ge- oder verkauft werden können.
Bezugswert	Basiswert
Bid	Briefkurs, Verkaufspreis
billigst	Bezeichnung für eine unlimitierte Kauforder, was bedeutet, dass die Order zum aktuell günstigsten Kurs ausgeführt wird, faktisch zu jedem beliebigen Kurs, zu dem ein entsprechendes Angebot besteht.
Black-Scholes-Modell	Preisberechnungsmodell von Fischer Black und Myron Scholes zur Ermittlung des „fairen“ bzw. theoretisch richtigen Preis einer Option. bzw. eines Optionsscheins
Break-Even-Point	Gewinnschwelle; Punkt, an dem Erlös und Kosten gleich hoch sind, im Falle einer Option der Punkt, an dem bei der Ausübung des Optionsrechts für seinen Inhaber weder ein Verlust noch ein Gewinn entsteht.
Briefkurs	Bid, Verkaufspreis

Broker	Börsenmakler, ist für die Durchführung von Aufträgen von Anlegern an der Börse zuständig.
Bull	Steht an der Börse für steigende Kurse.
Bullenmarkt	Bezeichnet anhaltend steigende Kurse an der Börse.
Bull Spread	Optionsstrategie, mit der auf einen steigenden Kurs des Basiswerts spekuliert wird.
Butterfly Spread	Kombination eines Bull Spreads und eines Bear Spreads. Die Bezeichnung kommt von der grafischen Darstellung seines Gewinn- und Verlustprofils.
Buy-and-Write-Strategie	Optionsstrategie, bei der der Basiswert gleichzeitig zum Verkauf der Kaufoption erworben wird.
Calender Spread	Optionsstrategie mit Optionen mit demselben Basiswert aber unterschiedlichen Laufzeiten, die Option mit dem näheren Verfallstag wird verkauft und eine mit späterem Verfallstag wird gekauft.
Call	Kaufoption = Recht, etwas zu bestimmten Konditionen zu kaufen.
Cap	Allgemein: Bezeichnung einer Obergrenze; bei einigen Derivaten legt der Emittent eine Preisobergrenze, den Cap, fest, bis zu der der Anleger von Kurssteigerungen profitiert. Bei Zinsderivaten bezeichnet der Cap eine Zinsobergrenze.
Carry-Basis	Differenz zwischen dem theoretischen Future-Preis und dem Kassapreis. Sie entspricht den cost of carry.
Cash-and-Carry-Arbitrage	Strategie mit Futures, bei der ein Preisungleichgewicht zwischen Kassamarkt und Terminmarkt ausgenutzt wird, um einen risikolosen Gewinn zu erzielen. Der Arbitrageur verkauft einen Wert auf Termin, kauft ihn gleichzeitig zur Absicherung am Kassamarkt („Cash“) und hält („Carry“) ihn bis zur Fälligkeit des Terminverkaufs.
Cash Settlement	siehe „Barausgleich“
Clearing	Zentrale Verrechnung von Forderungen und Verbindlichkeiten mit dem Ergebnis, dass nur die sich zugunsten oder zu Lasten eines jeden Teilnehmers ergebenden Salden gutgeschrieben bzw. belastet werden. Auch: Die Erfüllung, Abwicklung und Besicherung der an den Börsen abgeschlossenen Geschäfte.
Closing	Glattstellungsgeschäft, mit dem eine bestehende offene Position geschlossen wird.
Commodity Future	Terminkontrakt auf Rohstoffe und Agrarprodukte
cost of carry	Abk.: coc; dt.: Bestandshaltekosten, die bei dem Kauf und für das Lagern des Basiswerts bis zur Fälligkeit des Termingeschäfts anfallen.
Covered Call Writing	Optionsstrategie, bei der man einen Basiswert erwirbt und gleichzeitig eine Call Option auf diesen verkauft. Dadurch ist die offene Position im Call durch den Basiswert „gedeckt“ (engl.: covered).

covered warrant	Gedeckter Optionsschein; die „Deckung“ erfolgt durch physische Hinterlegung des Basiswerts, i. d. R. Aktien.
Current Liquidating Margin	Tägliche angepasste Sicherheitsleistung zur Abdeckung des Risikos von Liefer- und Abnahmeverpflichtungen unter Annahme der ungünstigsten Preisentwicklung.
Day-Trading	Kurzfristiger, taggleicher („intraday“) Handel mit Wertpapieren unter Ausnutzung von kurzfristigen Schwankungen von Börsenkursen. Aufgrund seiner Besonderheiten und der besonderen Risiken wird Day-Trading als spekulatives Handeln bezeichnet.
Delisting	Dauerhafte Einstellung der Börsennotiz einer Aktiengesellschaft.
Delta	Preissensitivität; zeigt die Veränderung des Preises einer Option oder eines Optionsscheins im Verhältnis zur Veränderung des Basiswertpreises an. Gibt an, wie sich der Preis theoretisch ändern sollte, wenn der Kurs des Basiswerts um eine Einheit steigt oder fällt.
Delta-1 Zertifikat	Zertifikat, das 1 : 1 an der Kursentwicklung des zu Grunde liegenden Basiswerts teilnimmt.
Deport	Hier: Abschlag, Discount; negativer Swapsatz, wenn der Terminkurs unter dem Kassakurs liegt.
Derivat	Finanzprodukt, dessen Preis und Entwicklung vom Preis eines Basiswerts abhängen. Derivate sind indirekte Investments.
Designated Sponsor	Bezeichnung für die im Xetra-Handel tätigen Market Maker
Deutscher Rentenindex®	Kurz: REX; aus 30 Bundesanleihen bestehender Index.
Devisen-Future	Standardisierter Kontrakt zum Tausch einer Währung gegen eine andere Währung zu einem festgelegten Termin in der Zukunft.
Devisenswap	Kombination aus einem Kassageschäft mit einem Termingeschäft, bei dem ein bestimmter Währungsbetrag angekauft und gleichzeitig dessen späterer Rückverkauf vereinbart wird.
Diagonaler Spread	Optionskombination, die aus zwei Einzelkontrakten mit jeweils unterschiedlicher Laufzeit und unterschiedlichen Basispreisen besteht und sowohl Eigenschaften einer horizontalen Spreads als auch eines vertikalen Spreads aufweist, weshalb dieser Spread als „diagonal“ bezeichnet wird.
Differenzgewinn	Durch das Glattstellungsgeschäft bei einem Future zu Gunsten des Anlegers entstehende Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis.
Differenzverlust	Durch das Glattstellungsgeschäft bei einem Future zu Ungunsten des Anlegers entstehende Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis.
Digital-Optionsschein	Optionsschein mit einer Barriere, die der Kurs des Basiswerts je nach Ausgestaltung des Optionsscheins über- oder unterschreiten muss, damit der Anleger am Laufzeitende überhaupt eine Zahlung erhält. Ansonsten verfällt der Optionsschein wertlos.
Dividende	Anteil des Gewinns, den eine Aktiengesellschaft jährlich an ihre Aktionäre ausschüttet.

Dividendenabschlag	Kursverlust einer Aktie am Tag nach der Hauptversammlung, an dem die Dividende gezahlt wird.
dreifacher Hexensabbat	Engl.: triple witching day; an diesem Tag verfallen an der EUREX drei Kategorien von Derivaten.
Dual Range Optionsschein	Exotischer Optionsschein, bei dem eine Spanne definiert wird, in der sich der Kurs des Basiswerts während der Laufzeit bewegen sollte. Für jeden Tag, an dem der Kurs des Basiswerts sich innerhalb der beiden Grenzwerte bewegt, erhält der Anleger den festgelegten Betrag gutgeschrieben, und für jeden Tag, an dem der Kurs des Basiswerts sich außerhalb der Range bewegt, wird dem Anleger der entsprechende Betrag abgezogen.
Emission	Ausgabe von Wertpapieren oder Geld durch eine Bank oder ein Unternehmen.
Emittent	Herausgeber von Wertpapieren
Ertragsschein	Nebenzertifikat zu einem Investmentzertifikat, das den Anspruch auf einen Anteil der Ertragsausschüttung des Fondsvermögens verbrieft.
Eurex	Kurz für: European Exchange; eine der weltweit größten Terminbörsen für Finanzderivate mit Sitz in Frankfurt.
Euro-Bund-Future	Future, der sich auf eine fiktive, idealtypische, langfristige Bundesanleihe mit einer Nominalverzinsung von 6 % und einer Laufzeit von zehn Jahren bezieht.
europäischer Optionstyp	Optionstyp, bei dem das Recht nur zum Ende der Bezugsfrist – an einem bestimmten Tag – ausgeübt werden kann.
Exchange Traded Commodity	Kurz: ETC; eine Sonderform von Zertifikaten, die an die Wertentwicklung eines oder mehrerer Rohstoffe gekoppelt ist.
Financial Future	Englische Bezeichnung für „Finanzterminkontrakt“. Im Bankwesen und am Kapitalmarkt steht der Begriff für standardisierte börsengehandelte unbedingte Termingeschäfte.
Floor	Vereinbarung einer Zinsuntergrenze im Gegensatz zum Cap.
Free Float	Streubesitz; der Anteil der Aktien einer Aktiengesellschaft, der für den Handel an der Börse zugänglich ist, weil er sich nicht als größeres Paket in festen Händen befindet.
Forward	Nicht börslich gehandeltes unbedingtes Termingeschäft.
Forward Rate	Zinssatz, der für einen zukünftigen Zeitpunkt gilt; Terminzins.
Freihandel	Auch: Freiverkehr, Open Market; Handelssegment an der Börse, in dem Wertpapiere, die nicht zum Börsenhandel im regulierten Markt zugelassen sind, gehandelt werden.
Future	Börsengehandeltes unbedingtes Termingeschäft, Gegenstück zur Option.
Futures-Spread-Margin	Sicherheitsleistung, die von der Eurex bei Time Spreads mit Futures erhoben wird. Bei ihrer Berechnung werden Long- und Shortpositionen gegeneinander aufgerechnet, wodurch sich die Risiken aus diesen Geschäften gegenseitig aufheben können.

Future-Style-Verfahren	Abrechnungsverfahren bei Optionen auf Futures, bei dem die Optionsprämie in voller Höhe erst bei der Ausübung bzw. bei Verfall der Option zu zahlen ist. Während die Option gehalten wird, findet eine tägliche Verrechnung von Gewinnen und Verlusten statt.
Gamma	Kennzahl, die angibt, wie stark sich das Delta verändert, wenn der Kurs des Basiswerts um eine Einheit steigt.
gedeckter Leerverkauf	Verkauf von Wertpapieren, die zum Verkaufszeitpunkt noch nicht im Besitz des Verkäufers sind, bei dem sich der Verkäufer die Wertpapiere aber für einen bestimmten Zeitraum von Wertpapierbesitzern oder Maklern leiht.
Geldkurs	Ask, Kaufpreis
Geldmarkt	Im institutionellen Sinn Bezeichnung für einen Teilbereich des Finanzmarktes, der Markt für den kurzfristigen Geldhandel. (insbes. Tagesgeld, Festgeld sowie Geldmarktpapiere) Teilnehmer sind die Europäische Zentralbank (EZB), nationale Zentralbanken und einzelne Geschäftsbanken.
General Standard	Handelssegment an der Börse, in dem lediglich die gesetzlichen Mindestanforderungen für eine Börsennotierung erfüllt werden müssen.
geschlossene Position	Position, der ein entgegengesetzter Kontrakt gegenübersteht, wodurch sie „glattgestellt“ ist. Sie beinhaltet kein Risiko mehr, da der Gewinn oder Verlust durch das Glattstellen bereits realisiert worden ist.
Glattstellung	Abschluss eines zu einem bestehenden Geschäft gegenläufigen Geschäfts, wodurch das ursprüngliche Geschäft neutralisiert wird, so dass faktisch keinerlei Verpflichtung aus den Kontrakten mehr besteht.
Glattstellungsvermerk	Die Order für das Glattstellungsgeschäft ist mit einem Zusatz zu versehen, z. B. „Glattstellungsgeschäft“ oder „closing transaction“, um deutlich zu machen, dass kein neues Eröffnungsgeschäft eingegangen, sondern das zuvor eingegangene Eröffnungsgeschäft geschlossen werden soll.
good-for-day	Abk.: GFD; Gültigkeitsbestimmung für eine Order, gültig nur an dem Tag
good-till-cancelled	Abk.: GTC; Gültigkeitsbestimmung für eine Order, gültig bis auf Widerruf
good-till-date	Abk.: GTD, Gültigkeitsbestimmung für eine Order, gültig bis Fristablauf
(die) Griechen	Dynamische Kennzahlen, benannt nach dem griechischen Alphabet, zur Einschätzung der möglichen Kursbewegungen von Optionen und Optionsscheinen in Abhängigkeit von Veränderungen bestimmter Kenngrößen, etwa des Kurses des Basiswerts, der Laufzeit oder der Volatilität.
großer Verfallstag	siehe „Hexensabbat“
Hausse	siehe „Bullenmarkt“
Hebel	Kennzahl, die das Verhältnis angibt, in dem ein Derivat die Kursbewegung des Basiswertes nachvollzieht.

Hebelwirkung	Bezeichnet bei Derivaten den Effekt, dass die prozentuale Wertveränderung des Derivats größer ist als die verursachende prozentuale Wertveränderung des Basiswertes. Auch: Die Erhöhung der Rendite durch den Einsatz von Fremdkapital.
Hebelzertifikat	Zertifikat, bei dem Fremdkapital oder bereits gehebelte Basiswerte eingesetzt werden, um eine Hebelwirkung zu erzielen.
Hedge-Geschäft	Absicherungsgeschäft
Hedging	Absicherung von Wertpapierpositionen gegen eine negative Kursentwicklung durch den Kauf bzw. Verkauf von Derivaten, die geeignet sind, von derselben Kursentwicklung zu profitieren.
Hexensabbat	Großer Verfallstag, an dem an den drei weltweit wichtigsten Derivatebörsen an demselben Tag die Terminkontrakte auslaufen. Regelmäßig fällt dieser Tag auf den dritten Freitag des letzten Monats eines Quartals.
historische Volatilität	Drückt die Preisschwankungen in der Vergangenheit aus.
horizontaler Spread	Optionsstrategie mit Optionen mit demselben Basiswert aber unterschiedlichen Laufzeiten.
immediate-or-cancel	Orderzusatz; der Auftrag soll sofort und soweit wie möglich ausgeführt werden, nicht ausgeführte Teile werden gelöscht.
implizite Volatilität	Drückt die zum Betrachtungszeitpunkt erwartete Schwankungsbreite des Basiswerts für den Rest der Laufzeit der Option oder des Optionsscheins aus, die Markterwartung für die Zukunft.
in the money	Option/Optionsschein mit einem inneren Wert. Im Geld ist eine Kaufoption, wenn der Kurs des Basiswertes über dem Basispreis liegt und eine Verkaufsoption, wenn der Basiswert unter dem Basispreis notiert.
Index	Kennziffer zur Darstellung von Veränderungen bestimmter Größen im Zeitablauf. Börsenindizes geben die Veränderung der Entwicklung einer bestimmten Zahl ausgewählter Finanzinstrumente über einen bestimmten Zeitraum an.
Indexgewichtung	Gibt an, nach welchen Vorgaben die Basiswerte in einem bestimmten Index gewertet werden.
Initial Margin	Sicherheitsleistung, die bei Eröffnung einer Position auf dem Marginkonto vorhanden sein muss; auch: „Erst-Einschuss“.
inkongruent	nicht deckungsgleich
innerer Wert	Der rechnerische Wert einer Option/eines Optionsscheins; Differenz zwischen dem aktuellen Preis des Basiswerts und dem Basispreis.
Intraday	taggleich, innerhalb desselben Tages
ISIN	International Securities Identification Number, internationale Wertpapierkennnummer

ISO-Code	Ländercode, benannt nach der International Standard Organisation (ISO)
Kassageschäft	Börsengeschäft, das sofort, spätestens aber am zweiten Börsentag nach Geschäftsabschluss, zu erfüllen ist.
Kassakurs	Kurs eines Wertpapiers, der einmal börsentäglich festgesetzt wird.
kleiner Verfallstag	An diesem Tag verfallen einige Produkte, die auf dem Terminmarkt gehandelt werden, Futures allerdings nicht. Findet an jedem dritten Freitag im Monat statt.
Knock-out-Schwelle	Ausstattungsmerkmal von Derivaten; wenn der Basiswert eine bestimmte Schwelle über- bzw. unterschreitet, dann verfällt der Optionsschein und ist wertlos bzw. das Zertifikat ist sofort fällig.
Kommissionsgeschäft	Geschäft mit mindestens drei Parteien. Der Kommissionär tätigt das Ausführungsgeschäft, z. B. einen Kaufvertrag, mit einem Dritten in eigenem Namen, aber auf fremde Rechnung.
Kontrakt	Bezeichnung für den Kauf oder Verkauf einer einzelnen Option.
Kontraktgröße	Beschreibt in Bezug auf Optionen, welche Anzahl von Basiswerten durch einen Kontrakt erworben werden kann.
Konvexität	Kennzahl aus der Finanzmathematik, die das Verhalten einer Anleihe bei Zinsänderungen beschreibt. Bei grafischer Darstellung erhält man eine gekrümmte Linie, die aufgrund ihrer Krümmung als „konvex“ bezeichnet wird.
Kumulation	Anhäufung; auch: sich selbstverstärkender (Wirtschafts-)Prozess
Kursaussetzung	Aussetzen der Börsennotierung von Wirtschaftsgütern oder Rechten an der Börse durch die Börsengeschäftsführung, an der Börse können dann für diesen Titel keine Umsätze getätigt werden.
Leerverkauf	Im Bank- und Finanzwesen ein Verkauf von Basiswerten, die sich zum Zeitpunkt des Eingehens der Verkaufsvereinbarung nicht im Eigentum des Verkäufers befinden.
Leverageeffekt	siehe „Hebelwirkung“
Long	Sicht des Käufers einer Option (Käuferposition)
Long-Call	Kauf einer Kaufoption
Long-Put	Kauf einer Verkaufsoption
Long-Zertifikat	Zertifikat auf einen steigenden Kurs
Maintenance Margin	Sicherheit, die während der Laufzeit des Geschäfts auf dem Marginkonto dauerhaft vorhanden sein muss.
Marge	Gewinnspanne; Differenzbetrag aus Erlös und Aufwand

Margin	Sicherheitsleistung für Börsentermingeschäfte
Margin Call	Aufforderung zur Leistung eines Nachschusses auf das Marginkonto
Margining	Bezeichnung für das gesamte Verfahren der Bemessung, Berechnung und Abwicklung von Sicherheitsleistungen, die für offene Positionen zu hinterlegen sind, um die daraus entstandenen Risiken abzudecken.
Marginkonto	Konto zur Hinterlegung von Sicherheiten für Börsentermingeschäfte in Form von Barmitteln oder Wertpapieren.
Margin-Parameter	Statistisch ermittelte, auf historische Volatilitäten beruhende Größe zur Bemessung der richtigen Höhe der für die Margin veranschlagten Verlustrisiken.
Market Maker	Börsenteilnehmer, die für bestimmte Wertpapiere Geld- und Briefkurse stellen und auf eigenes Risiko und Rechnung selbst handeln und hierdurch in vielen Fällen erst eine hinreichende Liquidität gewährleisten.
Market Making	Prozess des dauerhaften Einstellens von Kauf- und Verkaufsaufträgen in das Handelssystem.
Mark-to-Market	Börsentäglicher Bewertungsvorgang von offenen Positionen am Terminmarkt zur Gewinn- und Verlustermittlung.
Marktkapitalisierung	Bezeichnung für den rechnerischen Gesamtwert der Anteile eines börsennotierten Unternehmens an Kapitalmarkt. Zu seiner Ermittlung werden die im Umlauf befindlichen Anteile mit dem Kurs der Anteile multipliziert.
Marktpreis	Preis, der sich auf dem freien Markt im Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage gebildet hat.
Matching	Zusammenführen von Aufträgen und Quotes während der Trading-Phase an der Terminbörse.
Meistausführungsprinzip	Preisfeststellung mit dem Ziel, möglichst viele Aufträge auszuführen; anhand einer Gegenüberstellung von Kauf- und Verkaufsaufträgen wird der Kurs ermittelt, zu dem das größte Handelsvolumen erzielt werden kann.
Mengennotierung	Gibt an, wie viel ausländische Währungseinheiten man für eine inländische Währungseinheit erhält.
Multiplikator	Gibt bei Futures an, wie sich die Änderung eines Punktes oder eines Ticks des Futures auf das Handelskonto auswirkt.
Nachschusspflicht	Verpflichtung, über bereits eingezahltes Kapital hinaus weitere Zahlungen zu leisten und/oder für entstandene Verluste zu haften.
Naked Call Writing	Verkauf eines Aktien-Calls, bei dem der Verkäufer nicht im Besitz der Aktien ist.
Naked Warrant	Optionsschein ohne gleichzeitige Ausgabe einer Optionsanleihe; „nackter“ Optionsschein.

Netting	Verrechnung von Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen zwei oder mehr Vertragspartnern, wodurch sich die Risiken aus diesen Geschäften gegenseitig aufheben können
Nettoertrag	Nach Abzug sämtlicher Aufwendungen vom Verkaufspreis übrigbleibender Ertrag.
Nominalwert	Nennwert; gibt bei einer Aktie den Wert an, mit dem die Aktie am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt ist. Auch: der in Geld ausgedrückte Wert, der auf gesetzlichen Zahlungsmitteln aufgedruckt ist.
Notierung	Die Festsetzung und Veröffentlichung von Börsenkursen an einem regulierten Markt wie der Börse.
Notierungssprung	Die kleinste mögliche Kursveränderung eines Terminkontraktes, auch „Tick“ genannt. Jeder Tick repräsentiert einen bestimmten Geldbetrag in der jeweiligen Währung in Bezug auf die Preisbewegung.
offene Position	Eine Position, die durch einen Kauf oder einen Verkauf eines Kontraktes eingegangen und noch nicht durch eine entgegengesetzte Position glattgestellt worden ist.
Omega	Kennzahl, die angibt, wie stark sich der Preis einer Option prozentual verändert, wenn sich der aktuelle Preis des Basiswertes um 1 % verändert; auch: „effektiver Hebel“.
Open-End-Zertifikat	Zertifikat ohne feste Laufzeit
one-cancels-the-other	Orderzusatz, der bedeutet, dass gleichzeitig zwei verschiedene Wertpapieraufträge in das Orderbuch eingetragen werden, wobei allerdings maximal nur einer von beiden tatsächlich ausgeführt wird
Opening	Prozess, bei dem Orders für Futures- und Optionskontrakte eingegeben und dann im Netting-Prozess zusammengeführt werden, um den Eröffnungspreis zu bestimmen.
Opening-Periode	Eröffnungsphase an der Eurex
Opportunitätskosten	Entgangene Erlöse, die dadurch entstehen, dass vorhandene Möglichkeiten („Opportunitäten“) nicht wahrgenommen werden.
Option	Börsengehandeltes bedingtes Termingeschäft, Gegenstück zum Future.
Optionsprämie	Geldbetrag, der für den Erwerb einer Option an den Optionsverkäufer (Stillhalter) zu bezahlen ist.
Optionsschein	als Wertpapier verbriefte Option
Order	Auftrag an der Börse zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments.
Orderbuch	Buch, in dem Kauf- und Verkaufsaufträge für ein bestimmtes Finanzinstrument gesammelt werden.
OTC-Handel	Abk.: OTC; Direkt-Handel ohne Einschaltung einer Börse

out of the money	Aus dem Geld ist eine Option, wenn sie keinen inneren Wert hat. Das ist der Fall, wenn bei einer Call-Option der Kurs des Basiswerts unter dem Basispreis liegt, oder wenn bei einer Put-Option der Kurs des Basiswerts über dem Basispreis liegt.
Outperformance- Zertifikat	Zertifikat, bei dem der Anleger überproportional oder unterproportional an der Kursentwicklung des zu Grunde liegenden Basiswerts partizipiert.
Outright-Quotierung	Bei der Quotierung an der Börse wird der volle Terminkurs angegeben, das Gegenstück ist die Swap-Quotierung.
Overnight-Gap	Bezeichnung für die Differenz zwischen dem zum Geschäftsbeginn eines Handelstages gestellten Kurs (Eröffnungskurs) und dem Kurs zum Geschäftsschluss des Vortages (Schlusskurs).
Overwrite-Strategie	Optionsstrategie, bei der der Anleger den Basiswert bereits aus einem früheren Kauf hält und nun eine Kaufoption verkauft.
Parketthandel	Präsenzhandel an Börsen, bei dem die Börsenmakler und Börsenhändler durch gegenseitiges Zurufen und/oder abgestimmte Gestik Börsengeschäfte abschließen.
Performance-Index	Art der Indexdarstellung; bei der Indexberechnung werden auch die vom Markt ausgelösten Kursveränderungen berücksichtigt und unterstellt, dass sämtliche Dividenden und sonstigen Ertragskomponenten wieder in dieselbe Indexkomponente investiert werden.
Physical Settlement	Vereinbarung der physischen Lieferung des Basiswerts zum Fälligkeitszeitpunkt.
Plain-Vanilla-Optionsschein	Bezeichnung für Optionsscheine mit standardisierten Ausstattungsmerkmalen hinsichtlich Basiswert, Basispreis, Laufzeit und Bestimmung des inneren Wertes. Der Gegensatz dazu sind exotische Optionsscheine.
Preissensitivität	siehe „Delta“
Prime Standard	Handelssegment an der Börse mit den höchsten Transparenzstandards und gleichzeitig die Voraussetzung für eine Aufnahme in die Indizes DAX®, MDAX®, TecDAX® und SDAX®.
Portfolio-Margin-Konto	Konto für die Sicherheitsleistung, bei dem das maximale Tagesrisiko aller im Portfolio befindlichen Positionen ermittelt wird.
Position	Bezieht sich beim Börsenhandel auf ein Geschäft, das eingegangen worden ist.
Post-Trading-Periode	Nachhandel an der Eurex
Post-Trading-Full-Periode	Teil des Nachhandels, in diesem Zeitraum können Orders für den nächsten Handelstag eingegeben und bestehende Orders geändert oder gelöscht werden. Zudem sind alle Datenabfragefunktionen verfügbar.
Post-Trading-Restricted-Periode	Teil des Nachhandels, in dem nur Datenabfragefunktionen verfügbar sind, Orders können nicht eingegeben oder geändert werden.
Preisindex	Auch: Kursindex; wird allein anhand der Kursentwicklung der zu Grunde liegenden Wertpapiere oder Vermögensgegenstände berechnet, ohne Dividendenzahlungen und andere Gewinnausschüttungen zu berücksichtigen

Preisnotierung	Gibt an, wie viele inländische Währungseinheiten man für eine ausländische Währungseinheit aufwenden muss.
Preis Spread	Konstruktion von Optionen, die sich nur im Basispreis unterscheiden und von denen es diverse Kombinationstypen gibt.
Preissensitivität	Dynamische Kennzahl, die die Preisänderung eines Optionsscheins bei einer Preisänderung des Basiswerts misst.
Premium Margin	Sicherheitsleistung, die vom Stillhalter einer Option mit klassischer Prämienzahlung hinterlegt werden muss und mit der die potenziellen Glattstellungskosten des Stillhalters zum täglichen Abrechnungspreis abgedeckt werden.
Pre-Trading-Periode	Vorhandelsphase an der Eurex
Protective-Put-Strategie	Anlagestrategie, bei der eine Verkaufsoption zur Absicherung eines Wertpapiers im Portfolio gekauft wird.
Prozentnotierung	Börsenkurs, der in Prozenten vom Nennwert angegeben wird. Der Nennwert entspricht dabei immer 100 %.
Put	Verkaufsoption = Recht, etwas zu bestimmten Konditionen zu verkaufen.
Quanto-Struktur	Bezeichnung für Produkte, die gegen Währungsschwankungen abgesichert sind.
Quote	Das gleichzeitige Stellen von einem verbindlichen Geld- und Briefkurs (Kauf- und Verkaufspreis) für eine bestimmte Anzahl von Wertpapieren an der Börse.
Quotierung	Die Zulassung zum amtlichen Handel durch die Zulassungsstelle (Börse) und Aufnahme in das amtliche Kursblatt.
Range-Optionsschein	Bandbreiten-Optionsschein; der Anleger erwirbt über den Optionsschein ein Recht auf die Zahlung eines festgelegten Geldbetrags pro Börsentag, an dem sich die Notierung des Basiswerts während der Laufzeit innerhalb einer festen Handelszone („Range“) bewegt.
Reg-T-Margin-Konto	Konto für die Sicherheitsleistung, bei dem die Margins anhand der einzelnen Positionen bzw. Strategien ermittelt werden.
Report	Hier: Aufschlag oder Premium; positiver Swapsatz, wenn der Kassakurs unter dem Terminkurs liegt.
reverse Cash-and-Carry-Arbitrage	Ist der Terminpreis zu niedrig (bzw. der Kassapreis zu hoch), kann die umgekehrte Cash-and-Carry-Arbitrage durchgeführt werden. Hierzu muss sich der Arbitrageur spiegelbildlich zur Cash-and-Carry-Arbitrage den Wert leihen und verkaufen sowie auf Termin zurückkaufen.
Rho	Kennziffer, die das durch Zinsveränderungen bedingte Maß der Veränderung des Werts der Option/des Optionsscheins angibt; drückt aus, wie stark sich der Wert verändert, wenn sich der Marktzinssatz um einen Prozentpunkt verändert.

Rolling Turbo	Hebelzertifikat mit einem konstanten Hebel, bei dem auf Basis des Schlusskurses des Basiswerts täglich der Basispreis so angepasst („gerollt“) wird, dass sich durch den Abstand zum aktuellen Basiswertkurs wieder der ursprüngliche Hebel ergibt.
Risikoprofil	Überblick über die Risiken, denen ein Unternehmen ausgesetzt ist bzw. hier die Risiken, die bei einer Kapitalanlage bestehen; berücksichtigt werden die Art der Bedrohungen, ihre Eintrittswahrscheinlichkeit und der Wirkungsgrad, die mit jeder Risikoart verbunden sind. Auch: Anlegerprofil, in dem die persönliche Risikotragfähigkeit und Risikobereitschaft des Anlegers analysiert wird.
Scale	Segment des Freiverkehrs („Open Market“) an der Frankfurter Wertpapierbörse, der zusammen mit dem „Basic Board“ den „Entry Standard“ ersetzt.
Schuldverschreibung	siehe „Anleihe“
Settlement	Erfüllung eines (Termin-)Geschäfts an der Börse
Settlementpreis	Abrechnungspreis; der von der Börse am Ende jeden Börsentages zur Kontraktbewertung festgestellte Preis.
Short	Sicht des Verkäufers der Option (Verkäuferposition)
Short-Call	Verkauf einer Kaufoption
Short-Put	Verkauf einer Verkaufsoption
Short-Zertifikat	Zertifikat, mit dem bei einem fallenden Kurs des Basiswerts ein Gewinn erzielt wird.
Single Range Optionsschein	Exotischer Optionsschein, bei dem eine Spanne definiert wird. Für jeden Tag, an dem der Kurs des Basiswerts sich innerhalb der beiden Grenzwerte bewegt, erhält der Anleger den festgelegten Betrag gutgeschrieben. Unabhängig von der weiteren Kursentwicklung des Basiswerts sind dem Anleger die einmal gutgeschriebenen Beträge sicher.
Skontroführer	Seit 2002 die Bezeichnung für Börsenmakler; ihm obliegt die Ermittlung von Börsenpreisen im regulierten Markt, sofern diese nicht über elektronische Handelssysteme ermittelt werden.
Spekulation	Im Gegensatz zur Daueranlage meist eine kurzfristige mit einem Risiko behaftete Investition, die lediglich auf eine Gewinn bringende Ausnutzung von Kurs-, Preis- oder Zinsunterschieden zu verschiedenen Zeitpunkten gerichtet ist.
Spieleinwand	Die Berufung auf eine Regelung des Bürgerlichen Gesetzbuchs (BGB), wonach Ansprüche aus Spielen und Wetten nicht eingeklagt werden können.
Spotkurs	Kassakurs; Börsenkurs eines Finanzinstruments am Kassamarkt.
Spread	Differenz zwischen dem Geld- und dem Briefkurs, auch Geld-Brief-Spanne genannt.
Spread-Position	Gegenläufige Long- und Short-Positionen in einem Future mit unterschiedlichen Fälligkeitsmonaten bzw. Laufzeiten.
Sprint-Zertifikat	siehe „Outperformance-Zertifikat“

Stillhalter	Optionsverkäufer; hat selbst keine Wahlmöglichkeit, die Option auszuüben oder nicht.
Stock-Style-Verfahren	Abrechnungsverfahren, bei dem die Optionsprämie vom Käufer sofort bzw. einen Tag nach Geschäftsabschluss an den Verkäufer (Stillhalter) zu zahlen ist.
Stop-Buy	Orderzusatz, der die Kursobergrenze einer Kauforder angibt.
Stop-Loss-Barriere	Kann bei Knock-out-Zertifikaten festgelegt werden und ist ggf. dem Basispreis vorgelagert, was dazu führt, dass dem Anleger bei Auslösen des KOs bei dieser Schwelle noch ein Restwert bleibt.
Stop-Sell	Orderzusatz, der die Kursuntergrenze einer Verkaufsoption angibt.
Straddle	Optionskombination, bei der durch den gleichzeitigen Kauf einer Put- und einer Call-Option mit gleichen Basispreisen auf eine starke Auf- oder Abwärtsbewegung des Basiswertes (Long Straddle) oder gleich bleibende Kurse (Short Straddle) spekuliert wird.
Strangle	Optionskombination, die mit einer Kaufoption und einer Verkaufsoption mit unterschiedlichen Basispreisen und/oder unterschiedlichen Verfallsdaten gebildet wird, was sie vom Straddle unterscheidet.
Streubesitz	siehe „Free Float“
Strike	siehe „Basispreis“
Strukturierungsgebühr	Kosten, die für die Zusammensetzung eines Zertifikats, d.h. den Abschluss der ihm zugrundeliegenden Geschäfte, anfallen.
Stücknotierung	Börsenkurs, bei dem die Kursangabe in Euro (oder einer anderen Währung) pro Stück erfolgt, es können nur ganze Stücke gehandelt werden. Ein Stück entspricht meistens 100 Euro oder auch 1.000 Euro.
Swap	In der Regel außerbörslich gehandelte Finanzderivate, deren Grundlage die vertragliche Vereinbarung zum Austausch von Zahlungsströmen ist.
Swaption	Option auf ein vordefiniertes Swapgeschäft
Swap-Quotierung	Börsennotierung, bei der die Kursinformation in Form von Auf- bzw. Abschlägen in Basispunkten zum aktuellen Kassakurs erfolgt.
Swapsatz	Auf den Kassakurs bezogene relative Differenz zwischen dem Kassa- und dem Termini-kurs.
synthetische Position	Ergibt sich aus der Kombination mehrerer Optionen und ihres Basiswertes mit dem Ziel, das Gewinn- bzw. Verlustprofil eines Wertes/Finanzinstruments „künstlich“ abzubilden, ohne diesen Wert selbst zu erwerben.
systematisches Risiko	Der Teil des Gesamtrisikos einer Kapitalanlage, der nicht durch Diversifikation mit anderen Kapitalanlagen verringert werden kann, da die Risikoursachen auf Ereignisse zurückzuführen sind, die sämtliche Kapitalanlagen gleichermaßen betreffen.

Termingeschäft	Geschäft, bei dem die Bedingungen, die beim Abschluss des Vertrages festgelegt wurden, erst zu einem späteren Termin erfüllt werden müssen.
Theta	Kennziffer, die angibt, in welchem Maße der Preis einer Option/eines Optionsscheins zurückgeht, wenn die Restlaufzeit um einen Tag abnimmt.
Tick	siehe „Notierungssprung“
Tilgung	Rückzahlung des Zertifikats bei Fälligkeit, statt einer Geldzahlung kann auch die Lieferung des Basiswerts vereinbart worden sein.
Tickersymbol	Buchstaben- oder Zahlencode an der Börse, der eine Aktie oder ein Future repräsentiert. Bei Wertpapieren (Aktien) werden in Deutschland allerdings regelmäßig die WKN oder die ISIN verwendet.
Time Spread	Konstruktion von Optionen, die sich in der Laufzeit unterscheiden, sich aber auf den gleichen Basiswert beziehen und einen gleichen Ausübungspreis besitzen.
Total-Return-Index	siehe „Performanceindex“
Trading Periode	Handelsphase an der Eurex
Trailing-Zusatz	Orderzusatz, der bedeutet, dass die gesetzte Schwelle automatisch „nachgezogen“ wird, wenn der Kurs sich in die entsprechende Richtung bewegt.
Turbo-Optionsschein	Optionsschein mit einem Knock-out Ausstattungsmerkmal. Auch: Optionsschein auf einen Optionsschein, der mit einem größeren Hebel als normale Optionsscheine ausgestattet ist und daher höhere Gewinnchancen und Verlustrisiken beinhaltet.
ungedeckter Leerverkauf	Verkauf von Wertpapieren, die zum Verkaufszeitpunkt noch nicht im Besitz des Verkäufers sind und die sich der Verkäufer auch nicht geliehen hat.
unsystematisches Risiko	Der Teil des Gesamtrisikos einer Kapitalanlage, der durch Diversifikation innerhalb eines Portfolios verringert werden kann oder sich auch vollständig eliminieren lässt, da es ein anlagespezifisches Risiko ist.
Value-Basis	Differenz zwischen dem tatsächlichen Future-Kurs und dem Kassakurs. Sie entspricht den cost of carry zzgl. der sonstigen Einflussfaktoren.
Valuta	Wertstellung; gibt das Datum an, an dem eine Gutschrift/Belastung auf einem Konto wirksam wird.
Variation Margin	Anders als bei den anderen Marginarten handelt es sich bei der Variation Margin nicht um eine zu hinterlegende Sicherheit, sondern um einen täglichen Gewinn- und Verlustausgleich in bar.
Vega	Kennziffer, die angibt, in welchem Maß sich der Kurs der Option/des Optionsscheins verändert, wenn die implizite Volatilität um einen Prozentpunkt steigt oder fällt.
Verbriefung	Zusicherung eines Rechts durch eine Urkunde
Verfalltag	Tag, an dem Terminkontrakte auslaufen

Vertikaler Spread	Optionskombination aus einer identischen Anzahl gekaufter und verkaufter Optionen mit unterschiedlichen Ausübungspreisen, aber identischen Verfallsdaten.
Volatilität	Risikomaß, dass das Ausmaß der Schwankung von Preisen, Aktien- und Devisenkursen, Zinssätzen oder auch ganzen Märkten innerhalb einer kurzen Zeitspanne ausdrückt.
Währungsswap	Finanzderivat, bei dem die Kapitalbeträge und damit auch die Zinsbeträge auf eine andere Währung lauten.
Währungszertifikat	Zertifikat, bei dem als Basiswert ausschließlich Währungspaare benutzt werden.
Wareterminbörse	Börse, an der Rohstoff-Futures gehandelt werden. Für die deutschen und europäischen Ackerbauern ist die Marche de Terme International de France (MATIF) die wichtigste Leitbörse und der maßgebliche Handelsplatz.
Warrant	dt.: Optionsschein
WKN	Wertpapierkennnummer, mit der jedes in Deutschland gehandelte Wertpapier identifiziert werden kann. International gebräuchlicher ist die ISIN.
Xetra	Handelsplatz an der Frankfurter Wertpapierbörse, bedeutendster Börsenhandelsplatz Deutschlands
Zeitwert	Wird aus der Differenz zwischen dem Optionspreis und dem inneren Wert berechnet und resultiert daraus, dass der Käufer zusätzlich zum inneren Wert für die Chance auf für ihn positive Preisveränderungen des Basiswerts für die Option einen höheren Preis als den „eigentlichen“ inneren Wert zu zahlen hat. Der Zeitwert nimmt zum Ende der Laufzeit ab und beträgt am Verfalltag null.
Zins-Future	Future auf ein Zinsinstrument, d.h. eine Geldanlage, deren Hauptertrag aus Zinsen besteht, insbesondere Anleihen.
Zins-Option	Option auf eine Anleihe; der Anleger spekuliert entweder auf steigende (Put) oder auf fallende (Call) Zinsen.
Zinsswap	Derivat, bei dem die Parteien vereinbaren, zu bestimmten zukünftigen Zeitpunkten Zinszahlungen auf festgelegte Nennbeträge auszutauschen.

Impressum

Texte: Sarah Lemke und Christian Hammer

Stand: November 2019

Copyright: © fundsware GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Soweit nicht ausdrücklich anders gekennzeichnet, liegen alle Rechte hieran bei der fundsware GmbH. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes (UrhG) ist ohne Zustimmung der fundsware GmbH unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für die Vervielfältigung, Verbreitung, Übersetzung, öffentliche Zugänglichmachung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

