

Handout zum 3. Teil: Futures, Optionen und Zertifikate

BVH Börsenführerschein

DERIVATE: Der Name stammt aus dem Lateinischen von *derivare*, was so viel bedeutet wie „ableiten“. Futures, Optionen und Zertifikate gehören bspw. zu diesen **abgeleiteten Finanzprodukten**. Die Entwicklung des Derivatepreises ist dabei stets an die Entwicklung eines anderen Finanzproduktes (**Underlying** oder auch **Basiswert**) gekoppelt. Basiswerte können Wertpapiere, marktbezogene Referenzgrößen (Zinssätze, Indizes) und andere Handelsgegenstände (Rohstoffe, Devisen) sein. Derivate werden zu **Absicherungszwecken (Hedging)** oder zur gehebelten Partizipation am Basiswert eingesetzt. Derivative Finanzprodukte werden an Terminmärkten gehandelt, welche sich, im Gegensatz zu Kassamärkten, durch die **spätere Abwicklung des Geschäfts** (Fälligkeit) auszeichnen, auf welchen aber bereits heute ein Abwicklungspreis (**Terminpreis**) vereinbart wird. Als Sicherheitsleistung (**Margin**) muss von jedem Handelspartner ein gewisser Bruchteil des Kontraktwertes als Kapitalpfand hinterlegt werden. Durch diese geringere Sicherheitsleistung im Vergleich zum Kontraktwert ergibt sich ein **Hebeleffekt**. Reichen die Sicherheitsleistungen durch Veränderung der Terminmarktpreise nicht mehr aus, so kommt es zum **Margin Call**, bei dem der Broker vom Kunden weiteres Kapital einfordert, um das Geschäft aufrecht zu erhalten.

FUTURES: Diese beinhalten die **Pflicht**, den Kontraktgegenstand (Basiswert) zum **Futurepreis** bei Fälligkeit anzunehmen, bzw. zu liefern. Im Geschäft mit Futures wird zwischen **Financial-Futures** (Aktienindizes, Zinsindizes, Einzelaktien und Währungen) und **Commodity-Futures** (Energierohstoffe, landwirtschaftliche Produkte, (Edel)Metalle) unterschieden. Eine **Long-Future-Position** entsteht durch den **Kauf** eines Future-Kontrakts. Der Käufer eines Future-Kontrakts verpflichtet sich, am Erfüllungstag den Basiswert zu einem im Voraus vereinbarten Preis **abzunehmen**. Eine **Short-Future-Position** entsteht durch den **Verkauf** eines Future-Kontrakts. Der Verkäufer eines Future-Kontrakts verpflichtet sich, am Erfüllungstag den Basiswert zu einem im Voraus vereinbarten Preis zu **liefern**. Der Futurepreis ist sowohl von der **Entwicklung des Kassapreises** des Basiswerts abhängig als auch von der **Restlaufzeit**, dem **Zinsniveau** und der Erwartung der Marktteilnehmer an zukünftige Preise.

OPTIONEN: Der Unterschied zu den Futures besteht darin, dass bei der Option der Käufer lediglich das **Recht** – nicht aber die Pflicht – erwirbt, den Basiswert zu **kaufen (Call)** oder zu **verkaufen (Put)**. Die Prämie für dieses Recht, welche der Erwerber dem Verkäufer (**Stillhalter**) der Option bezahlen muss, ist der **Optionspreis**. Mit einem Call erwirbt der Anleger das Recht, einen Basiswert (z.B. eine Aktie) zu einem vorher festgelegten **Basispreis** (\neq Optionspreis) jederzeit während der Laufzeit (**amerikanische Option**) oder nur bei Fälligkeit (**europäische Option**) vom Verkäufer der Option zu beziehen. Für dieses Recht zahlt der Call-Inhaber an den Stillhalter zum Kaufzeitpunkt eine Optionsprämie, nämlich den Call-Preis. Eine **Call-Option** verbrieft somit ein **Kaufrecht** auf einen Basiswert zu einem bestimmten Bezugspreis (Basispreis). Das Gegenstück zur Call-Option ist die Put-Option. Mit dieser erwirbt der Käufer das Recht, den Basiswert der Option zu einem vorher

festgelegten Basispreis während oder am Ende der Laufzeit zu verkaufen. Eine **Put-Option** verbrieft somit ein **Verkaufsrecht** auf einen Basiswert zu einem bestimmten Bezugspreis (Basispreis). Da für Optionskäufer der Kapitaleinsatz verglichen mit einem **Direktinvestment** in den Basiswert reduziert ist, entsteht ein **Hebeleffekt**. Optionsinhaber werden ihr Optionsrecht nur dann in Anspruch nehmen, wenn sie den Basiswert günstiger kaufen (Call-Option) bzw. teurer verkaufen (Put-Option) können als zu den aktuellen Preisen an einer entsprechenden Börse. Lohnt sich eine **Ausübung** am **Verfallstag** der Option für den Optionsinhaber nicht, so verfällt die Option **wertlos**. Da Call und Put Optionen sowohl gekauft als auch verkauft werden können, ergeben sich **vier mögliche Konstellationen**: **Long Call**: Kauf einer Kaufoption (Erwerb des Kaufrechts) durch Prämienzahlung mit der man von steigenden Basiswertkursen profitiert. **Short Call**: Verkauf einer Kaufoption (Verkauf des Kaufrechts) bei der man die Optionsprämie erhält und zum Stillhalter wird, jedoch abwarten muss, ob der Optionskäufer eine **Lieferung** des Basiswerts bei Ausübung des Optionsrechts verlangt. Sinkende Basiswertkurse sind profitabel für den Short Call Stillhalter, da damit eine Ausübung des Optionsrechts unwahrscheinlicher wird. **Long Put**: Kauf einer Verkaufsoption (Erwerb des Verkaufrechts) durch Prämienzahlung mit der man von sinkenden Basiswertkursen profitiert. **Short Put**: Verkauf einer Verkaufsoption (Verkauf des Verkaufrechts) bei der man die Optionsprämie erhält und zum Stillhalter wird, jedoch abwarten muss, ob der Optionskäufer eine **Abnahme** des Basiswerts bei Ausübung des Optionsrechts verlangt. Steigende Basiswertkurse sind profitabel für den Short Put Stillhalter, da damit eine Ausübung des Optionsrechts unwahrscheinlicher wird. Der Optionspreis setzt sich aus zwei Komponenten zusammen: Zum einen aus dem **inneren Wert** und zum anderen aus dem **Zeitwert**. Der innere Wert kann mithilfe des **Optionsbasispreises** und dem aktuellen **Kurs des Basiswertes** bestimmt werden. Der Wert errechnet sich beim Call aus der **positiven Differenz** von aktuellem Kurs des Basiswerts und Basispreis. Beim Put ist es genau umgekehrt, hier wird vom Basispreis der Kurs des Basiswerts abgezogen. Ein innerer Wert existiert also nur, wenn der aktuelle Kurs des zugrundeliegenden Basiswertes den Basispreis des Calls **überschreitet** bzw. den Basispreis des Puts **unterschreitet**. Der innere Wert einer Option kann lediglich **positiv oder gleich Null** sein, jedoch **niemals** einen **negativen Wert** annehmen. Optionen notieren während der Laufzeit für gewöhnlich **höher** als zum reinen inneren Wert. Die Differenz zwischen dem Preis der Option (Prämie) und dem inneren Wert ergibt den **Zeitwert**. Der Zeitwert spiegelt die Chance wider, dass die Option am Laufzeitende einen inneren Wert aufweist und damit eine Optionsausübung lohnenswert ist. Diese Chance hängt u.a. vom Basispreis, von der Laufzeit der Option und von der **impliziten Volatilität** (erwarteten zukünftigen Schwankung) des Basiswertes ab. Am Laufzeitende einer Option ist der Zeitwert **vollständig verfallen** und die Option besitzt lediglich noch den inneren Wert (sofern vorhanden). Mit den sogenannten „**Options-Griechen**“ (Delta, Gamma, Theta, Vega, Rho, Omega) lassen sich Veränderungen des Optionspreises berechnen, wenn sich jeweils ein bestimmter Faktor (z.B. Zeit, Basiswertpreis, Zins) verändert. Diese Betrachtungen gelten immer **ceteris paribus**, d.h. unter der Bedingung, dass ansonsten **alle anderen Faktoren unverändert** bleiben.

ZERTIFIKATE: Diese sind das Chamäleon unter den Anlageprodukten, denn mit ihnen kann man **jede professionelle Anlagestrategie** nachbilden und in steigende oder fallende Kurse sämtlicher Basiswerte investieren und sogar von Seitwärtsmärkten profitieren – kurz: die Vielfalt der Anlagemöglichkeiten ist riesig. Betrachten wir Aktien und Investmentfonds als **Direktinvestments**, so ordnen wir Zertifikate den **strukturierten Finanzprodukten** zu. Ein Zertifikat ist ein Anlageprodukt, das meist durch die **Kombination mehrerer Basisfinanzprodukte** entsteht. Durch diese Kombination verschiedener Finanzprodukte entsteht ein eigenes Produkt, das ein **eigenständiges Kursverhalten** und **Risikoprofil** aufweist. Zertifikate sind klassische **Retail-Produkte** (für Privatanleger), da diese, anders als Futures und Optionen, bereits mit geringem Kapitaleinsatz und begrenztem Risiko (Totalverlust) handelbar sind. Mit Zertifikaten wird auch dem Privatanleger ermöglicht, komplizierte Strategien nachzubilden oder in **schwer zugängliche Anlagen** – wie etwa Rohstoffe - zu investieren. Nach außen hin ist ein Zertifikat immer eine **Inhaberschuldverschreibung**. Dies bedeutet, dass bei einer **Insolvenz** des Zertifikate-Emittenten das Zertifikat **wertlos** werden kann, wenn dem Emittenten die Rückzahlung nicht mehr möglich ist, selbst wenn die Komponenten des Zertifikats noch einen Wert aufweisen. Mit einem Zertifikat erwirbt man somit Fremdkapital und trägt das volle **Emittentenrisiko**. Zertifikate gewähren die Möglichkeit, an der Entwicklung der zugrundeliegenden Wertpapiere zu partizipieren. Daher können sie ganz **unterschiedliche Ertragschancen und Verlustrisiken** aufweisen. Für einen besseren Überblick kann man Zertifikate in zwei Gruppen einteilen: Bei **Partizipationszertifikaten** (Tracker-, Indexzertifikate) folgt der Wert des Zertifikats dem Wert des Basiswerts. Bei Zertifikaten mit definiertem Rückzahlungsprofil (Discount-, Bonus-, Outperformance-, Express-Zertifikate) nimmt der Wert des Zertifikats eine Höhe an, die von vorher festgelegten Bedingungen abhängig ist. **Optionsscheine** sind eine Möglichkeit für Privatanleger, um jeweils die gleiche Position wie die Long Seite einer Option (Kauf eines Put oder Call) einzunehmen und diese in kleineren Einheiten als den meist **größeren Optionskontrakten** zu handeln. Nicht vergessen werden darf jedoch, dass es sich auch hier um Inhaberschuldverschreibungen mit einem **Emittentenausfallrisiko** handelt.