

Derivate

Schliessen Sie ab und zu gerne mal eine Wette ab? Oder vielleicht nur, wenn Sie einigermaßen sicher sind, diese zu gewinnen? Dann ist dieses Kapitel bestimmt spannend für Sie, denn auch hier geht es um allerlei Spekulationen und Wetteinsätze.

Der Begriff «derivare» heisst auf Lateinisch «ableiten». Derivate sind also künstlich geschaffene Finanzinstrumente, deren Bewertung und Preisentwicklung von einem Basiswert – dem sogenannten Underlying – abgeleitet wird. Das können einerseits Finanzprodukte wie Aktien, Obligationen oder entsprechende Indizes sein, aber auch Devisen oder Rohstoffe wie Eisen, Rohöl, Kaffee oder Baumwolle.

Derivate lassen sich in drei Hauptkategorien einteilen:

Feste Termingeschäfte	Optionen	Strukturierte Produkte
Bedingungsloser Kauf oder Verkauf eines Basiswertes an einem bestimmten Termin	Hier entscheidet der Käufer des Produkts, ob er sein Kaufsrecht bzw. sein Verkaufsrecht nutzen will oder nicht.	In diesen Papieren werden zwei oder mehrere Basisinstrumente zusammen kombiniert und in einem Wertpapier zusammengefasst.
Bei Vertragsabschluss muss nur ein Teilbetrag (Sicherheitsmarge) geleistet werden.	Der Preis beträgt nur einen Bruchteil des Basiswerts.	
Dazu gehören: • Forwards • Futures	Dazu gehören: • Call-Optionen • Put-Optionen	Dazu gehören: • Kapitalschutz-Produkte • Maximalrendite-Produkte • Partizipationsprodukte • Hebelprodukte

Feste Termingeschäfte

«Kaufe heute – bezahle später» oder «Verkaufe heute – liefere später». Was fast wie ein Werbespot für Kleinkredite tönt, bringt die Absicht von Termingeschäften deutlich zum Ausdruck. Durch die Trennung von Verpflichtung und Ausführung ergeben sich sowohl Gewinnchancen als auch Verlustrisiken.

Schwankungsrisiken absichern

Isabelle und Tom haben im Sinn, in Spanien ein Ferienhaus zu kaufen. Die Liegenschaft wird aber erst im Winter bezugsbereit sein, der Handel soll im kommenden Herbst über die Bühne gehen. «Dabei wäre der Euro-Kurs jetzt gerade so günstig», seufzt Tom, «im Herbst liegt er womöglich wieder viel höher.»

Die Bank erklärt sich bereit, für das Ehepaar bereits heute den aktuellen Euro-Wechselkurs zu fixieren, obschon Tom und Isabelle das Geld erst im Herbst brauchen. Sollte der Euro-Kurs bis zum Herbst wieder steigen, hat sich dieses Geschäft gelohnt. Sollte der Kurs jedoch weiter sinken, fahren sie einen Verlust ein. Einen Rückzieher machen dürfen sie nicht.

Sie erkennen anhand dieses Beispiels sicher, dass sich Termingeschäfte durchaus zur Reduktion von Risiken eignen. Die Unsicherheit über die zukünftige Wertentwicklung eines bestimmten Guts kann durch eine heute getroffene Entscheidung verringert werden. Die Rechnung geht aber nur auf, wenn die gestellte Prognose auch wirklich eintrifft.

- *Forwards*

Hier handelt es sich um eine Art massgeschneidertes Einzelgeschäft: Eine beliebige Menge einer bestimmten Ware oder eines Wertes wird auf ein beliebig vereinbartes Datum in der Zukunft gekauft oder verkauft. Das geschieht ausserhalb der Börse, was man im Fachjargon OTC «over-the-counter» nennt, was so viel wie «über den Ladentisch» oder «am Schalter» bedeutet.

Forwardsgeschäft

Benjamins Tante Julia führt eine Erdbeerfarm. Sie verkauft ihre künftige Ernte zu einem fixen Preis, den sie bereits im Februar mit einem Grosshändler vereinbart: die Tonne zu 2'000 Franken. Die Lieferung der Erdbeeren erfolgt natürlich erst im Frühsommer, die Bezahlung wird ebenfalls dann fällig. Da der Händler den Abnahmepreis bereits heute garantiert, ist dieser recht günstig. Dafür weiss Tante Julia, mit welchen Einnahmen sie rechnen kann.

Aus Tante Julias Sicht geht das Geschäft prima auf, wenn die Ernte überall reichlich ausfällt und der Marktpreis wegen der Erbschwemme tiefer liegt als die vereinbarten 2'000 Franken je Tonne. Sollte es in diesem Jahr jedoch nur wenig einheimische Erdbeeren geben – etwa weil das Wetter einen Strich durch die Rechnung macht –, würde dieser Mangel den Preis nach oben drücken und der Händler hätte ein gutes Geschäft gemacht, da er bei Tante Julia günstiger beziehen kann als bei anderen Produzenten.

Typische Forwardsgeschäfte sind Devisentermingeschäfte oder Edelmetallforwards. Mittels sogenannter FRAs (Forward Rate Agreements) lassen sich kurzfristige Zinsänderungsrisiken absichern.

- *Futures*

Man bezeichnet diese Termingeschäfte als «standardisierte Terminkontrakte». Hier wird keine beliebige, sondern eine vereinheitlichte Menge eines Guts zu einem einheitlich vorgegebenen Datum in der Zukunft gehandelt. Diese im Voraus festgelegten standardisierten Rahmenbedingungen ermöglichen eine weitaus transparentere Preisbildung und einen erleichterten Handel. Futures werden denn auch an der Börse gehandelt.

So funktionieren Futures

Das wird gemacht	Das nennt man im Fachjargon	z.B.
Eine einheitliche Menge	Kontraktgrösse oder Bezugsverhältnis	100'000
eines bestimmten Produktes	Basiswert oder Underlying	USD
wird		werden
zu einem späteren Zeitpunkt	Verfalltermin	am 10. Juni
zu einem vereinbarten Preis	Ausübungspreis oder Strike	zu CHF 90'000
gekauft oder verkauft.	↓ Kontrakt	↓ gekauft.

Man unterscheidet zwischen zwei Kategorien von Futures:

Commodity Futures (Basiswert Waren)		Financial Futures (Basiswert Finanzinstrumente)
z.B. Rohstoffe	Rohöl, Gas, Kupfer, Baumwolle etc.	z.B. Aktienfutures Aktienindexfutures Zinsfutures Edelmetallfutures Devisenfutures
Tierische Produkte	Schweinebäuche, Schlachtvieh etc.	
Pflanzliche Produkte	Weizen, Reis, Orangensaft, Kaffee, Zucker etc.	

Wenn Sie Futures kaufen, wollen Sie wahrscheinlich keine Tankladung Rohöl vor Ihre Haustüre geliefert bekommen und ebenso wenig einen Kühlwagen mit Schweinebäuchen oder Orangensaft. Sie spekulieren einzig auf den Preis oder den Kurs, den diese Erzeugnisse erzielen werden. Auch Financial Futures werden heute nicht mehr physisch ausgeliefert, sondern lediglich in bar ausgeglichen.

Long- oder Short-Position?

Damit ist nicht etwa die optimale Länge von Hemdsärmeln oder Hosenbeinen gemeint, sondern die Position, die Sie beim Handel mit Futures einnehmen wollen.

	Long-Position	Short-Position
Das wird gemacht	Sie kaufen Futures-Kontrakte	Sie verkaufen Futures-Kontrakte
Erwartungen	Steigende Kurse	Sinkende Kurse
Gewinnchancen	Unbegrenzt	Begrenzt auf Kontraktwert
Verlustrisiko	Begrenzt auf den Kontraktwert	Theoretisch unbegrenzt

Am besten lassen sich die beiden unterschiedlichen Positionen anhand des folgenden Beispiels eines Indexfutures zeigen. Während Erika SMI-Future-Kontrakte kauft, geht Frank in die Gegenposition und verkauft SMI-Future-Kontrakte. Sehen Sie selber den Unterschied:

Long-Position:
Kauf von Future-Kontrakten

Short-Position:
Verkauf von Future-Kontrakten

Ausgangslage:

Aktueller Stand SMI 5800 Punkte

Erika erwartet einen Kursanstieg des SMI. Sie kauft 5 SMI-Futures mit einer Laufzeit bis Dezember zum Kurs von 5900.

Frank erwartet einen Kursrückgang des SMI. Er verkauft 5 SMI-Futures mit einer Laufzeit bis Dezember zum Kurs von 5900.

Pro Indexpunkt beträgt der Kontraktwert CHF 10, also CHF 59'000

Bei beiden beträgt die bei Verfall einzulösende Kontraktgrösse $5 \times 5900 \times 10 = \text{CHF } 295'000$

Szenario 1: Der SMI steigt

Der SMI steht bei Verfall auf 6100 Punkte.

Vereinbart wurde, dass Erika pro Kontrakt CHF $5900 \times 10 = \text{CHF } 59'000$ bezahlen muss, der Wert beträgt jedoch $6100 \times 10 = \text{CHF } 61'000$.

Bei 5 Kontrakten muss Erika $5 \times 59'000 = \text{CHF } 295'000$ bezahlen und erhält dafür einen Wert von CHF 305'000 ($5 \times 61'000$).

Erika erzielt also einen Gewinn von CHF 10'000.

Vereinbart wurde, dass Frank pro Kontrakt CHF $5900 \times 10 = \text{CHF } 59'000$ erhält. Der Wert beträgt jedoch $6100 \times 10 = \text{CHF } 61'000$.

Bei 5 Kontrakten verkauft Frank also für $5 \times 59'000 = \text{CHF } 295'000$ und gibt stattdessen einen Wert von CHF 305'000 ($5 \times 61'000$) weiter.

Frank erzielt also einen Verlust von CHF 10'000.

Das kann auch so berechnet werden: $6100 - 5900 \text{ Punkte} = 200$
 $200 \times 5 \times 10 = \text{CHF } 10'000$

Gewinnaussichten einer Long-Position:

Der maximale Gewinn ist für Erika unbegrenzt. Zumindest theoretisch, da der SMI wahrscheinlich kaum in den Himmel wachsen wird.

Verlust-Risiko einer Short-Position:

Da der SMI – zumindest theoretisch – unendlich steigen kann, ist der maximale Verlust, den Frank erleiden kann, gegen oben unbegrenzt.

Szenario 2: Der SMI sinkt

Der SMI steht bei Verfall auf 5500 Punkte.

Vereinbart wurde, dass Erika pro Kontrakt CHF $5900 \times 10 = \text{CHF } 59'000$ bezahlen muss, der Wert beträgt jedoch $5500 \times 10 = \text{CHF } 55'000$.

Bei 5 Kontrakten muss Erika $5 \times 59'000 = \text{CHF } 295'000$ bezahlen und erhält dafür einen Wert von CHF 275'000 ($5 \times 55'000$).

Erika erzielt also einen Verlust von CHF 20'000.

Vereinbart wurde, dass Frank pro Kontrakt CHF $5900 \times 10 = \text{CHF } 59'000$ erhält. Der Wert beträgt jedoch $5500 \times 10 = \text{CHF } 55'000$.

Bei 5 Kontrakten verkauft Frank also für $5 \times 59'000 = \text{CHF } 295'000$ und gibt dafür einen Wert von nur CHF 275'000 ($5 \times 55'000$) weiter.

Frank erzielt demnach einen Gewinn von CHF 20'000.

Das kann auch so berechnet werden: $5900 - 5500 \text{ Punkte} = 400$
 $400 \times 5 \times 10 = \text{CHF } 20'000$

Verlust-Risiko einer Long-Position:

Der maximale Verlust, den Erika erleiden kann, ist auf den Wert des gesamten Kontraktes beschränkt, also auf $5 \times 5900 \times 10 = \text{CHF } 295'000$

Gewinnaussichten einer Short-Position:

Der Maximalgewinn, den Frank überhaupt erzielen kann, liegt bei CHF 295'000. Dies wäre der Fall, wenn der SMI bei Verfall auf 0 Punkte läge und er trotzdem die volle Summe beanspruchen kann.

Sicherheitsmarge

Egal, ob Sie Futures kaufen oder verkaufen: Sie müssen stets einen bestimmten Betrag als Sicherheit hinterlegen. Bei der Eröffnung der Transaktion ist eine Anfangsmarge, genannt Initial Margin, zu leisten, z.B. 5% der vereinbarten Kontraktgrösse. Diese Sicherheitsmarge kann in Form von Geld, einer Bankgarantie oder mittels Wertschriftenhinterlegung aufgebracht werden und dient dazu, Verluste zu decken, die infolge von Kursschwankungen entstehen können. Auf die Initial Margin wird aber nur zurückgegriffen, falls die täglich entstandenen Verluste nicht ausgeglichen werden können. Bei Fälligkeit des Future wird die Initial Margin wieder freigegeben.

Im Anschluss an jeden Handelstag werden alle offenen Future-Positionen neu bewertet. Dadurch werden die Gewinne und Verluste ermittelt, die durch die täglichen Marktschwankungen entstehen. Falls der Verlauf Ihres Futures ungünstig ist, müssen Sie einen Nachschuss (Variation Margin) leisten, damit die ursprüngliche Marge wieder hergestellt ist. Falls Ihre Markterwartungen deutlich daneben liegen, kann das Variation Margin ein Mehrfaches des Initial Margin betragen.

Variation Margin

Frank rechnet damit, dass der hohe Schweizer Franken-Kurs gegenüber dem US-Dollar bald nachgeben wird. Er verkauft CHF 500'000 zum Wechselkurs von USD 0.9 auf den Juni. Der Gegenwert beträgt USD 450'000, wovon er vorerst USD 45'000, nämlich 10% als Anfangsmarge (Initial Margin), bei der Bank hinterlegen muss.

Leider geht Franks Rechnung nicht auf: Der Dollarkurs sinkt noch mehr und liegt bei 0.99. Für CHF 500'000 sind nunmehr USD 495'000 zu zahlen. Zusätzlich muss Frank auch die Sicherheitsmarge durch einen Nachschuss von USD 4'500 auf insgesamt USD 49'500 erhöhen, um die geforderten 10% der Kontraktgrösse zu gewährleisten. Falls er seiner Nachschusspflicht nicht nachkommt, wird seine Position liquidiert und er verliert die bisher einbezahlten USD 45'000.

Das Spiel geht weiter, aber leider nicht zugunsten von Frank. Der Dollarkurs sinkt noch mehr und beträgt nunmehr 1.2. Für CHF 500'000 muss Frank nun sogar USD 600'000 bezahlen und natürlich den entsprechenden Nachschuss leisten, um im Rennen zu bleiben. Dieser beträgt zusätzliche USD 10'500, womit Franks Investition auf USD 60'000 angewachsen ist. Bis zum Verfall kann dieses Ralley munter weitergehen.

MERKE

Futures gehören zu den spekulativsten Anlagen. Gefährlich wird es dann, wenn Sie keine finanzielle Limite festsetzen, bei der Sie wieder aussteigen, falls die Wette zu scheitern droht.

Optionen

Eine andere Art von Wette: Im Gegensatz zu den eben behandelten festen Termingeschäften besteht bei den Optionen kein Zwang, eine Verpflichtung einzuhalten. Als Käuferin oder Käufer erwerben Sie lediglich das Wahlrecht – und eben keine feste Verpflichtung –, einen Basiswert zu einem bestimmten Zeitpunkt zu kaufen oder zu verkaufen.

Sich gegen steigende Preise absichern

Das Wetter spielt verrückt, es schneit weit in den Frühling hinein bis in tiefe Lagen. Der Grosshändler rechnet damit, dass die Erdbeerernte in diesem Jahr nicht besonders gut ausfällt und darum die Einkaufspreise massiv steigen werden. Er möchte sich absichern und schlägt seiner Lieferantin, Tante Julia, folgendes Geschäft vor:

Der Händler möchte, dass Tante Julia sich ihm gegenüber verpflichtet, Anfang Juni 5 Tonnen Erdbeeren zu einem festgelegten Preis von 2'500 Franken pro Tonne zu liefern. Für dieses Recht bezahlt der Händler bei Vertragsabschluss eine Prämie von 500 Franken pro Tonne. Anfang Juni ist der Händler allerdings nicht verpflichtet, die 5 Tonnen Erdbeeren auch wirklich zu kaufen. Sollte die Erdbeerernte nämlich wider Erwarten besser ausfallen, kann er seine Ware bei anderen Produzenten zu günstigeren Konditionen besorgen. Der Vertrag mit Tante Julia verfällt dann einfach stillschweigend. Sie hat aber wenigstens die Prämie einkassiert und darf ihre Erdbeeren natürlich anderweitig anbieten.

Dieses *Recht*,
eine bestimmte Menge (5 Tonnen)
eines bestimmten Produkts (Erdbeeren)
am Ende einer bestimmten Laufzeit (Anfang Juni)
zu einem vereinbarten Preis (2'500 Franken pro Tonne)
zu kaufen,
nennt man *Call-Option*.

Für dieses Recht wird eine Art Gebühr entrichtet (Optionsprämie oder Optionspreis). Eine *Pflicht* zur Einlösung des Vertrags *besteht nicht*.

Wahrscheinlich werden Sie sich nun zu Recht fragen, welche Überlegungen hinter dieser besonderen Transaktion stehen. Die Sache ist im Grunde recht einfach:

Gründe, die für den Kauf einer Call-Option sprechen

Wie bereits erwähnt, rechnet der Händler mit einer markanten Preissteigerung auf dem Erdbeermarkt. Natürlich weiss er nicht genau, ob und in welcher Höhe diese eintreffen wird. Seine Prognose beruht auf der Beobachtung der Wetterlage und die wahrscheinlich daraus resultierenden Einflüsse auf das Marktgeschehen – weniger Erdbeeren führen zu einem höheren Preis.

Für den Händler geht die Rechnung prima auf, wenn der Marktpreis für eine Tonne Erdbeeren im Juni bei mindestens 3'000 Franken liegt. Die bezahlte Prämie von 500 Franken ist dann auch gleich «amortisiert». Liegt der Preis höher – zum Beispiel bei 3'300 Franken – kann der Händler sogar einen Gewinn machen, indem er die Erdbeeren entsprechend teurer weiterverkauft. Liegt der Erdbeerpreis jedoch unter 2'500 Franken, macht es für ihn keinen Sinn, teurer einzukaufen als nötig. Er lässt den Vertrag sausen und kauft günstiger ein. Sein maximales Verlustrisiko entspricht in diesem Fall nur der bei Vertragsabschluss geleisteten Prämie von 2'500 Franken, nämlich 5 mal 500 Franken.

Tante Julia stellt im Vorfeld offensichtlich eine andere Prognose, sonst würde sie sich bestimmt nicht auf einen solchen Vertrag einlassen. Sie

geht von einem stagnierenden oder sogar sinkenden Preis aus. Vielleicht hat sie andere Wetterinformationen als der Händler und rechnet darum im kommenden Juni mit einer gleichbleibenden Ernte wie bis anhin oder sogar mit einer Erdbeerschwemme. Trifft ihre Prognose ein, wird der Händler den Kontrakt zwar nicht einlösen und ihre Erdbeeren zum Preis von 2'500 Franken, nämlich 5×500 , pro Tonne kaufen. Tante Julia hat aber bereits die Prämie von 2'500 Franken kassiert. Und ihre Erdbeeren verkauft sie natürlich trotzdem, einfach zu einem tieferen Preis.

Tante Julia hat das Nachsehen, wenn die Erwartungen des Händlers ins Schwarze treffen: Bei steigenden Erdbeerpreisen könnte sie deutlich mehr für ihre roten Früchtchen verlangen. Da sie sich aber verbindlich dazu verpflichtet hat, muss sie dem Händler die 5 Tonnen zum vereinbarten Preis von je 2'500 Franken überlassen.

Dank der bereits einkassierten Prämie verdient sie unter dem Strich immerhin 3'000 Franken pro Tonne. Je weiter der Marktpreis über dieser Summe liegt, desto schmerzlicher ist Tante Julias Einbusse.

Sicher haben Sie's bemerkt: Bei dieser Art von Wette sind die Risiken einseitig verteilt. Der Käufer einer Option verliert im schlimmsten Fall seine Prämie. Der Stillhalter (Verkäufer) geht mit seiner Verpflichtung ein deutlich höheres Risiko ein.

Nun gibt es eine weitere Options-Wette, die gerade in umgekehrter Richtung funktioniert:

MERKE

Der Käufer einer Call-Option rechnet mit steigenden Preisen oder Kursen. Der Verkäufer (Stillhalter oder Schreiber genannt) rechnet dagegen mit gleichbleibenden oder sinkenden Preisen.

Sich gegen sinkende Preise absichern

Das Wetter spielt für einmal andersrum verrückt. Seit Februar gab es keinen Frost, die Sonne scheint ungewöhnlich intensiv und wechselt sich mit warmen, wachstumsfördernden Regengüssen ab. Im April ist das Klima schon fast tropisch. Erdbeerfarmerin Tante Julia freut sich schon auf eine frühe und reiche Erdbeerernte. Sie rechnet aber auch mit deutlich tieferen Marktpreisen, da die Erdbeeren natürlich bei allen Produzenten gleichermassen spriessen und die Händler eine reiche Auswahl haben. Tante Julia möchte sich darum absichern und den Preis durch ihren Grosshändler im Voraus garantieren lassen.

Der Händler geht darauf ein und verpflichtet sich dazu, im Mai 5 Tonnen Erdbeeren zu einem fixen Preis von 1'800 Franken pro Tonne zu kaufen. Tante Julia darf nach Belieben von diesem Angebot Gebrauch machen oder auch nicht. Dafür bezahlt sie dem Händler bei Vertragsabschluss eine Prämie von 500 Franken pro Tonne, also insgesamt 2'500 Franken.

Natürlich löst Tante Julia den Kontrakt nur ein, wenn sich ihre Prognosen bewahrheiten und die Erdbeerpreise wirklich in den Keller fallen. Sollte der Marktpreis jedoch über den vereinbarten 1'800 Franken liegen, wäre sie ganz schön dumm, ihre Ernte nicht teurer zu verkaufen.

Dieses *Recht*,
eine bestimmte Menge (5 Tonnen)
eines bestimmten Produkts (Erdbeeren)
am Ende einer bestimmten Laufzeit (Anfang Juni)
zu einem vereinbarten Preis (1'800 Franken pro Tonne)
zu verkaufen,
nennt man *Put-Option*.

Für dieses Recht wird eine Art Gebühr entrichtet (Optionsprämie oder Optionspreis). Eine *Pflicht* zur Einlösung des Vertrags *besteht nicht*.

Gründe, die für den Kauf einer Put-Option sprechen

Hinter dem Kauf einer Put-Option liegen offenbar ganz andere Überlegungen als bei der Call-Option. Tante Julia rechnet wegen der sommerlichen Temperaturen mit einem Preissturz auf dem Erdbeermarkt. Natürlich weiss sie nicht genau, ob und in welcher Höhe dieser eintreffen wird. Ihre Prognose beruht auf der Beobachtung der Wetterlage und den bisher gemachten Erfahrungen – viele Erdbeeren führen zu einem tieferen Preis.

Für Tante Julia geht die Rechnung optimal auf, wenn der Marktpreis für eine Tonne Erdbeeren im Mai bei maximal 1'300 Franken liegt. Der Händler muss ihr ja 1'800 Franken bezahlen, womit die bereits geleistete Prämie gleichsam aufgehoben ist. Je tiefer der Preis, desto grösser wird Tante Julias Vorteil.

Liegt der Erdbeerpreis jedoch über 1'800 Franken, macht es für Tante Julia keinen Sinn, ihre Ernte billiger zu verkaufen. Sie löst den Vertrag nicht ein, sondern verkauft ihre Erdbeeren zu einem besseren Preis. Ihr maximales Verlustrisiko entspricht dann der bezahlten Prämie von 2'500 Franken.

Damit sich der Händler auf diesen Vertrag einlässt, müssen seine Überlegungen natürlich in die entgegengesetzte Richtung gehen. Er rechnet mit einem stagnierenden oder sogar steigenden Preis. Vielleicht gehen seine Wetterinformationen in Richtung Kaltwetterfront oder wochenlangem Dauerregen, der die Erdbeeren vor der Ernte verfaulen lässt. Er rechnet also nicht damit, den Vertrag einlösen zu müssen, sondern ist daran interessiert, von Tante Julia die Prämie zu kassieren.

Die Rechnung des Händlers geht nicht auf, sobald Tante Julias Prognosen eintreffen und das Land in einer Erdbeerschwemme untergeht. Liegt der Tonnen-Preis unter 1'800 Franken, wird sie den Vertrag bestimmt einlösen wollen. Durch seine Verpflichtung muss er nun mehr bezahlen als den üblichen Marktpreis. Je tiefer dieser liegt, desto schmerzlicher wird der Händler getroffen. Als kleines Trostpflaster hat er wenigstens die Options-Prämie von 2'500 Franken kassiert.

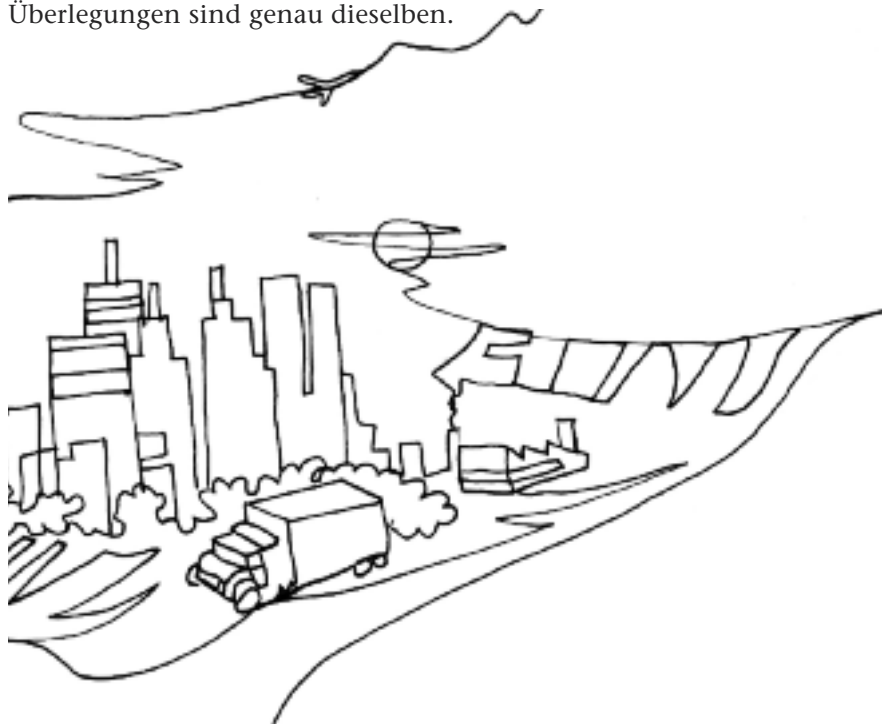
Als Privatanlegerin oder Privatanleger kaufen Sie natürlich keine Optionen auf Erdbeeren und auch nicht auf Baumwoll- oder Kaffeelieferungen, sondern auf Finanzinstrumente wie Aktien, Obligationen, Indizes oder Währungen. Das funktioniert genauso wie im oben genannten Beispiel der Erdbeerfarmerin Tante Julia und dem Grosshändler. Auch die Überlegungen sind genau dieselben.

MERKE

Der Käufer einer Put-Option rechnet mit sinkenden Preisen oder Kursen. Der Verkäufer (Stillhalter oder Schreiber genannt) rechnet dagegen mit gleichbleibenden oder steigenden Preisen.

MERKE

Übrigens: Europäische Optionen können jeweils nur am Ende der Laufzeit ausgeübt werden, zum Beispiel am 1. Juni. Amerikanische Optionen hingegen jederzeit, nämlich während der gesamten vereinbarten Laufzeit, zum Beispiel zwischen dem 1. Februar und dem 1. Juni.



Optionen auf einen Blick

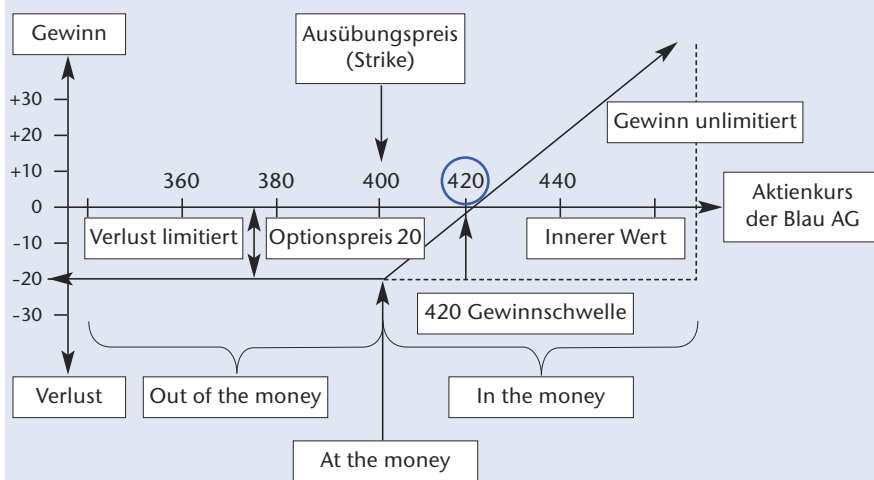
Das wird gemacht:		
<i>Der Käufer Kurt</i>	<i>Beim Kauf einer Call-Option, in der Fachsprache: long call</i>	<i>Beim Kauf einer Put-Option, in der Fachsprache: long put</i>
zahlt eine <i>Prämie</i> und erwirbt das <i>Recht</i> ,	z.B. CHF 20	z.B. CHF 2.50
eine bestimmte Menge <i>Kontrakt</i>	z.B. 50 Stück	z.B. 200 Stück
eines bestimmten Produkts <i>Basiswert</i>	z.B. Aktien der Blau AG	z.B. Zertifikate auf den SMI
am Ende oder während einer bestimmten Laufzeit <i>Verfalltermin</i>	z.B. am 30. März	z.B. am 1. Oktober
zu einem vereinbarten <i>Ausübungspreis Strike</i>	z.B. CHF 400	z.B. CHF 25
auszuüben	zu kaufen	zu verkaufen
<i>Der Stillhalter (Schreiber)</i>	<i>Beim Schreiben einer Call-Option in der Fachsprache: short call</i>	<i>Beim Schreiben einer Put-Option in der Fachsprache: short put</i>
verpflichtet sich, falls Kurt von seinem Recht Gebrauch machen will	die 50 Aktien für CHF 400 an Kurt zu verkaufen,	die 200 SMI-Zertifikate für CHF 25 von Kurt zu kaufen,
Für seine Verpflichtung erhält der Stillhalter die Optionsprämie (Optionspreis). Nimmt Kurt sein Recht nicht wahr, verfallen die Optionen.	CHF 20 pro Aktie = CHF 1'000	CHF 2.50 pro Zertifikat = CHF 500
Kurts Verlustrisiko entspricht der bezahlten Optionsprämie (Optionspreis).	CHF 20 pro Aktie = CHF 1'000	CHF 2.50 pro Zertifikat = CHF 500
Das wird überlegt:		
<i>Der Käufer Kurt</i>	<i>Beim Kauf einer Call-Option</i>	<i>Beim Kauf einer Put-Option</i>
rechnet damit, dass ...	die Kurse der Blau AG Aktie steigen.	die Kurse der SMI-Zertifikate sinken werden.
<i>Der Stillhalter (Schreiber)</i>	<i>Beim Schreiben einer Call-Option</i>	<i>Beim Schreiben einer Put-Option</i>
rechnet damit, dass ...	die Kurse der Blau AG Aktie gleich bleiben oder sinken.	die Kurse der SMI-Zertifikate gleich bleiben oder steigen.

So rechnen sich Call-Optionen

Gerade Call-Optionen sind sehr beliebt, da sie neben einem sehr beschränkten Verlustrisiko – nämlich der bezahlten Optionsprämie – ein theoretisch unbeschränktes Gewinnpotenzial haben.

Kurt rechnet bei der Namenaktie der Blau AG mit einem Kursanstieg. Der Titel ist derzeit mit 390 Franken sehr günstig bewertet, die Gewinnprognosen der Firma tönen vielversprechend. Kurt erwirbt darum Call-Optionen der Blau AG mit Verfalltermin Ende September zu einem Ausübungspreis (Strike) von 400 Franken. Der Preis für diese Option beträgt 20 Franken pro Aktie. So präsentieren sich Kurts Gewinnchancen und seine Verlustrisiken:

Rendite-Risiko-Profil von Kurts Call-Kauf



Kurt hat Recht gehabt: Bei Verfall liegt der Kurs der Blau AG Aktie bei 450 Franken. Falls Kurt seine Call-Option ausübt, berechnet sich der Gewinn wie folgt:

Kurs der Aktie		450	Liegt der Kurs unter 400 Franken, entspricht Kurts Verlust maximal dem Optionspreis, nämlich 20 Franken pro Aktie.
./. Ausübungspreis (Strike)	-	400	
./. Options-Prämie	-	20	
Gewinn		30	

MERKE

So lesen Sie das Profil einer Call-Option

Out of the money

At the money

In the money

Innerer Wert

Gewinnschwelle

Das bedeutet bei einer Call-Option:

Der Aktienkurs liegt unter dem Ausübungspreis (Strike).

Der Aktienkurs und der Ausübungspreis (Strike) sind identisch.

Der Aktienkurs liegt über dem Ausübungspreis (Strike).

Aktueller Aktienkurs minus Ausübungspreis z.B. 410 - 400 = innerer Wert 10

Ausübungspreis plus Optionspreis. Liegt der aktuelle Aktienkurs darüber, haben Sie einen Gewinn erzielt.

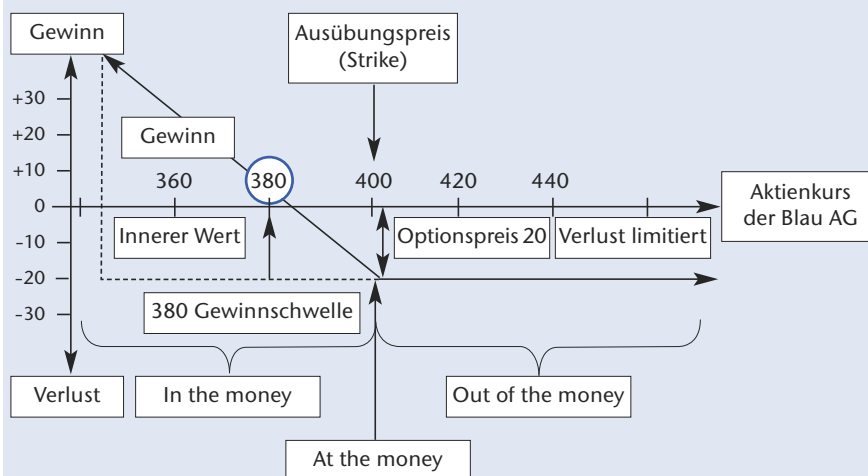
Wie bereits erwähnt, geht der Stillhalter – also der Verkäufer – der Call-Option ein deutlich grösseres Risiko ein. Steigen die Kurse wirklich, ist er ja verpflichtet, die Titel zu einem tieferen Preis zu verkaufen als zum aktuellen Börsenkurs. Trotzdem bieten viele Stillhalter sogar Call-Optionen an, die sogenannten «ungedeckt» sind. Das bedeutet, sie haben die betreffenden Basistitel noch gar nicht in ihrem Besitz und müssen sie im Falle der Ausübung teuer kaufen und billiger weitergeben. Das kann ins Geld gehen.

So rechnen sich Put-Optionen

Put-Optionen eignen sich, wenn Ihnen die aktuelle Börsensituation Sorgen bereitet und Sie sich eine Art Versicherung für Ihre Aktien besorgen wollen. Sie erhalten dadurch das Recht, bei Verfall Ihre Titel zum festgelegten Ausübungspreis abtossen zu können, auch wenn der Kurs zwischenzeitlich gesunken ist. Den Optionspreis (Prämie) kann man in diesem Fall als eine Art «Versicherungsprämie» bezeichnen.

Angenommen, Kurt besitzt bereits Aktien der Blau AG. Der Titel ist derzeit mit 400 Franken bewertet. Leider sind die Börsenprognosen nicht besonders gut. Kurt möchte sich darum gegen einen allfälligen Verlust absichern. Kurt erwirbt Put-Optionen der Blau AG, deren Verfall in drei Monaten liegt. Der Ausübungspreis (Strike) wird bei 400 Franken festgelegt. Die Options-Prämie beträgt wiederum 20 Franken. Diesmal präsentieren sich Kurts Gewinnchancen und seine Verlustrisiken so:

Rendite-Risiko-Profil von Kurts Put-Kauf



Kurt hat auch diesmal Recht gehabt: Bei Verfall liegt der Kurs der Blau AG Aktie bei 375 Franken. Falls Kurt seine Put-Option ausübt, berechnet sich der Gewinn wie folgt:

Ausübungspreis	400	Liegt der Kurs über 400 Franken, entspricht
./. aktueller Börsenkurs	- 375	Kurts Verlust maximal dem Optionspreis,
./. Options-Prämie	- 20	nämlich 20 Franken pro Aktie.
Gewinn	5	

MERKE

So lesen Sie das Profil einer Put-Option

Out of the money	} Das bedeutet bei einer Put-Option:	Der Aktienkurs liegt über dem Ausübungspreis (Strike).
At the money		Der Aktienkurs und der Ausübungspreis (Strike) sind identisch.
In the money		Der Aktienkurs liegt unter dem Ausübungspreis (Strike).
Innere Wert		Ausübungspreis minus aktueller Aktienkurs z.B. 400 - 395 = innere Wert 5
Gewinnschwelle		Ausübungspreis minus Optionspreis. Liegt der aktuelle Aktienkurs darunter, haben Sie einen Gewinn erzielt.

Der Stillhalter trägt wiederum ein grösseres Risiko als der Käufer. Fallen die Kurse, muss er die Titel zu einem höheren Preis kaufen, als sie gleichzeitig an der Börse gehandelt werden.

Wie setzt sich die Optionsprämie zusammen?

Die Ermittlung des Optionspreises ist ziemlich komplex. Sie sollten jedoch ein paar grundlegende Prinzipien verstehen. Schliesslich wollen Sie sicher wissen, warum Sie für die gewünschte Option einen bestimmten Preis bezahlen müssen.

Zudem werden die meisten Optionen nicht bis zum Schluss gehalten, sondern vor dem Verfalldatum verkauft. Dies nennt man im Fachjargon «glattstellen». Es ist darum gut zu wissen, wie sich der Optionspreis zwischen seiner Eröffnung und dem Glattstellen wahrscheinlich verhalten wird.

Ein wichtiger Faktor ist dabei der innere Wert einer Option. Dieser ergibt sich aus der Differenz zwischen dem aktuellen Aktienkurs und dem Ausübungspreis (Strike). Er ist der Wert, der zum Zeitpunkt dieser Beurteilung bei der Ausübung der Option realisiert werden könnte. Die Berechnung für Call- und Put-Optionen erfolgt in der jeweils umgekehrten Richtung.

So berechnen Sie den inneren Wert einer Call-Option

Berechnungsformel

aktueller Aktienkurs	minus Ausübungspreis	innerer Wert
410	- 400	= 10

Diese Call-Option ist «in the money», weil der Aktienkurs über dem Ausübungskurs liegt.

Wichtig: Der innere Wert einer Option kann nie negativ sein. Entweder ist er positiv oder null.

aktueller Aktienkurs	minus Ausübungspreis	innerer Wert
400	- 400	= 0

Diese Call-Option ist «at the money», weil der Aktienkurs und der Ausübungspreis identisch sind.

aktueller Aktienkurs	minus Ausübungspreis	innerer Wert
380	- 400	= 0

Diese Call-Option ist «out of the money», weil der Aktienkurs unter dem Ausübungspreis liegt.

So berechnen Sie den inneren Wert einer Put-Option

Berechnungsformel

aktueller Aktienkurs	minus Ausübungspreis	innerer Wert
400	- 395	= 5

Diese Put-Option ist «in the money», weil der Aktienkurs unter dem Ausübungskurs liegt.

aktueller Aktienkurs	minus Ausübungspreis	innerer Wert
400	- 400	= 0

Diese Put-Option ist «at the money», weil der Ausübungspreis und der Aktienkurs identisch sind.

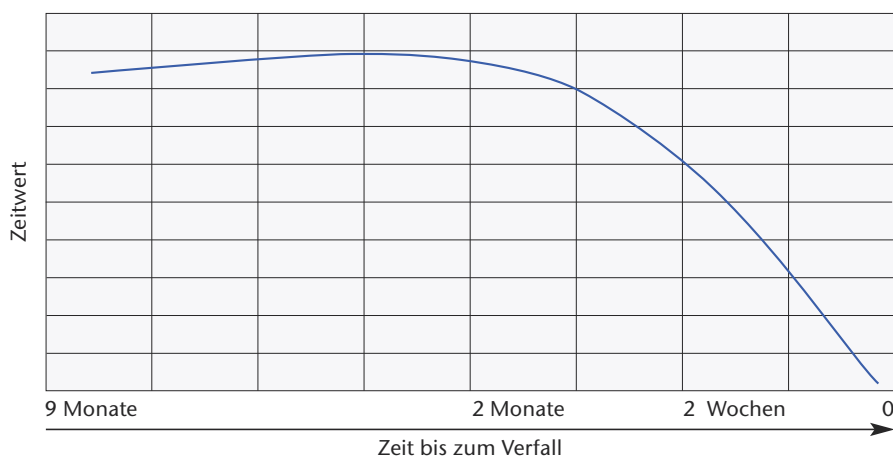
aktueller Aktienkurs	minus Ausübungspreis	innerer Wert
400	- 420	= 0

Diese Put-Option ist «out of the money», weil der Aktienkurs über dem Ausübungspreis liegt.

Ist eine Option «in the money» – also bereits in Richtung oder sogar über der Gewinnschwelle unterwegs –, ist sie natürlich «wertvoller» und somit teurer, als wenn sie «out of the money» – in Richtung Verlustzone – liegt. Je höher der innere Wert ist, desto mehr kostet eine Option. Bei der Preisgestaltung spielt aber noch ein zweiter, nicht minder wichtiger Faktor eine Rolle, nämlich der Zeitwert.

«Time is money» – der Zeitwert verkörpert die Chance, dass die Options-Strategie während der verbleibenden Laufzeit immer noch aufgehen kann. Je länger der Zeitraum bis zum Verfall der Option noch andauert, desto grösser ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Option die Gewinnzone erreicht. Sogar eine Option, die noch «out of the money» liegt, hat bei genügend langer Wartezeit gute Chancen, sich zu erholen. Je näher das Verfalldatum jedoch rückt, desto rasanter verringert sich der Zeitwert.

Daraus lässt sich die Schlussfolgerung ziehen, dass eine Option mit einer längeren verbleibenden Zeitspanne zwischen Kauf und Verfall teurer sein muss als eine, die kurz vor dem Verfalltag liegt. Der Zeitwert reduziert sich mit abnehmender Restlaufzeit und beträgt beim Verfall der Option 0. Auch die Volatilität des Basistitels – also seine erwarteten



Kursschwankungen – wird bei der Bestimmung des Zeitwerts berücksichtigt. Die direkte Berechnung ist etwas kompliziert.

Einfacher lässt sich der Zeitwert auf indirekte Art ermitteln:

So berechnen Sie den Zeitwert einer Call-Option

1. Inneren Wert ermitteln
aktueller Aktienkurs minus Ausübungspreis

zum Beispiel:
 $410 - 400 = \text{innerer Wert } 10$

2. Optionspreis minus innerer Wert = Zeitwert

zum Beispiel:
 $20 - 10 = \text{Zeitwert } 10$

So berechnen Sie den Zeitwert einer Put-Option

1. Inneren Wert ermitteln
Ausübungspreis minus aktueller Aktienkurs

zum Beispiel:
 $400 - 395 = \text{innerer Wert } 5$

2. Optionspreis minus innerer Wert = Zeitwert

zum Beispiel:
 $20 - 5 = \text{Zeitwert } 15$

Weist eine Option keinen inneren Wert auf, so hängt der Optionspreis ausschliesslich vom Zeitwert ab. Eine Option ohne inneren Wert und ohne Zeitwert ist wertlos und Sie verlieren Ihren gesamten Optionspreis.

Optionen sind gerade darum so attraktiv, weil Sie mit einem viel kleineren finanziellen Engagement als bei einem direkten Aktienkauf von Bewegungen des Aktienmarkts profitieren können. Dieses sogenannte Gearing – auch einfacher Hebel genannt – ist schnell berechnet:

$\frac{\text{Aktienkurs}}{\text{Optionspreis}}$	z.B.	$\frac{390}{20}$	= Gearing 19.5	Dies bedeutet, dass Sie für den indirekten Aktienkauf via Call-Option 19.5 mal weniger Kapital benötigen als bei einem direkten Kauf der Aktien.
---	------	------------------	----------------	--

Zudem gewinnt die Option – bezogen auf das eingesetzte Kapital – viel stärker an Wert als die Aktie, die als Basiswert dient. Diesen Effekt nennt man in der Fachsprache Leverage – Hebelfaktor. Je höher dieser Hebelfaktor ist, desto sensibler reagiert eine Option auf Veränderungen des Aktienkurses. Ein Leverage bei einer Call-Option von 10 bedeutet etwa, dass die Option bei einem Kursanstieg der Aktie um 1% um das 10-fache an Wert zulegt. Aber auch das Verlustrisiko ist 10-mal höher als beim direkten Aktienkauf.

MERKE

Trotz verhältnismässig kleinem Kapitaleinsatz: Vergessen Sie bitte nie, dass Sie den Optionspreis vollumfänglich verlieren, sollte Ihre Prognose zur Entwicklung des Basistitels nicht eintreffen. Ihren «Wetteinsatz» sollten Sie daher nur mit Geld machen, auf das Sie verzichten können.

Optionspreis-Entwicklung bei einem Leverage-Faktor 10

Kursentwicklung der Blau-Aktie		Kursentwicklung einer Call-Option auf die Blau-Aktie	
Ursprünglicher Aktienkurs	390.00	Ursprünglicher Optionspreis	20.00
Kursanstieg auf	395.85	Zu erwartender Kursanstieg auf	23.00
Kursgewinn	1.5%	Kursgewinn	15%

Kursentwicklung der Blau-Aktien		Kursentwicklung einer Call-Option auf die Blau-Aktie	
Ursprünglicher Aktienkurs	390.00	Ursprünglicher Optionskurs	20.00
Kurssenkung auf	385.00	Zu erwartende Kurssenkung auf	17.40
Kursverlust	- 1.3%	Kursverlust	- 13%

Die Berechnung des Leverage ist ziemlich kompliziert. Als Faustregel gilt: Je höher der innere Wert einer Option, desto geringer ist der Leverage. Und umgekehrt: Je tiefer der innere Wert einer Option, desto grösser ist ihr Leverage.

Strukturierte Produkte

Wissen Sie, was hinter einem Airbag steckt oder hinter einem YOS oder einem Booster Plus?

Seit dem Lehman-Brother-Debakel, das eine gigantische, weltweite Finanzmarktkrise auslöste, haben strukturierte Produkte einen denkbar schlechten Ruf. Es gibt diese Anlagevehikel mittlerweile in grosser Zahl und ausgeprägter Formenvielfalt samt wohlklingenden Namen, was dem Verständnis nicht eben dienlich ist. Kein Wunder: Strukturierte Produkte sind hoch komplex und nicht nur für Laien schwer zu verstehen.

Die Rückzahlung und allfällige Verzinsung richtet sich bei diesen kombinierten Anlageinstrumenten nach der Wertentwicklung eines oder mehrerer Basisinstrumente. Das Spektrum dieser Underlyings ist ebenfalls sehr breit wie bei den Termingeschäften und Optionen. Häufig setzen sich strukturierte Produkte aus einer klassischen Anlage wie einer Obligation und einem derivaten Instrument wie einem Future oder einer Option zusammen. Daraus wird ein eigenständiges Wertpapier entwickelt, das gehandelt werden kann.

Strukturierte Produkte lassen sich in vier Kategorien einteilen:

<i>Kapitalschutz-Produkte</i>	Geeignet für defensive Investorinnen und Investoren, die das investierte Kapital nicht gefährden wollen
<i>Maximalrendite-Produkte</i>	Geeignet für Investorinnen und Investoren, die aufgrund der Marktlage keine allzu grossen Renditeerwartungen haben, aber trotzdem eine Maximalrendite herausholen wollen
<i>Partizipations-Produkte</i>	Geeignet für Investorinnen und Investoren, die ihre Risiken einigermaßen im Griff haben wollen, indem das Verlustrisiko nicht grösser ist als beim Basiswert
<i>Hebel-Produkte</i>	Geeignet für Investorinnen und Investoren, die mit überproportionalen Gewinnchancen rechnen, aber gleichzeitig bereit sind für einen Totalverlust

Im Grunde sind strukturierte Produkte für normales Sparen nicht zu empfehlen. Falls Sie dennoch in diese Anlagekategorie investieren wollen, sollten Sie ein paar grundlegende Dinge wissen:

1. Die Auswahl richtet sich nach den Erwartungen, die in den Basiswert gesetzt werden.

Markterwartung	Geeignete strukturierte Produkte
Der Basiswert steigt, es ist aber mit grösseren Kursrückschlägen zu rechnen	Kapitalschutz-Produkte
Der Basiswert stagniert seitwärts oder steigt leicht	Maximalrendite-Produkte
Der Basiswert steigt und es sind geringe Kursrückschläge möglich	Partizipations-Produkte
Der Basiswert steigt stark oder sinkt stark	Hebel-Produkte

2. Sie müssen wissen, wie das Produkt funktioniert. Insbesondere sollten Sie wissen, welche Auswirkungen bei einer negativen Entwicklung zu erwarten sind und wie viel Geld Sie im Maximum verlieren können.
3. Sie sollten nur in strukturierte Produkte investieren, die laufend an der Börse gehandelt werden. Es muss gewährleistet sein, dass Sie bei Bedarf schnell aussteigen können.
4. Bei Produkten mit Kapitalschutz bezieht sich dieser nicht etwa auf den Kaufpreis, sondern auf den ursprünglichen Ausgabepreis.
5. Das Emittentenrisiko ist nicht zu unterschätzen! Sollte der Herausgeber des strukturierten Produkts in Konkurs gehen, kann Ihr Geld vollständig verloren sein – sogar wenn es sich um ein verhältnismässig konservatives Kapitalschutzprodukt handelt. Strukturierte Produkte geniessen nämlich keinen Einlegerschutz wie Konti oder Kassenobligationen.
6. Strukturierte Produkte haben sehr hohe, in der Regel aber versteckte Kosten.

Beschränkter Kapitalschutz

Rosemarie ist während der Laufzeit in ein Produkt mit Kapitalschutz eingestiegen. Der Kurs beim Kauf beträgt 120.15. Sie bezahlt dafür 12'015 Franken. Der ursprüngliche Ausgabepreis der Anlage hat einen Nominalwert von 100. Von Rosemaries Anlage sind nur 10'000 Franken geschützt.