

Rüdiger Götte

Optionsscheine

Das Kompendium



TECTUM

Rüdiger Götte

Optionsscheine. Das Kompendium

Coverfotografie: © sushi100 : www.photocase.com

© Tectum Verlag Marburg, 2007

ISBN 978-3-8288-5397-3

(Dieser Titel ist als gedrucktes Buch unter der
ISBN 978-3-8288-9321-4 im Tectum Verlag erschienen.)

Besuchen Sie uns im Internet

www.tectum-verlag.de

Bibliografische Informationen der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Angaben sind
im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Vorwort

Dieses Buch versucht dem Anleger einen Leitfaden zu geben, um sich im Dschungel der Optionsscheine zurecht zu finden.

Hierbei geht das Buch zum einen auf die Risiken und die Chancen der Optionsscheine ein, zum anderen werden Strategien mit Optionsscheinen erläutert.

*Für die freundliche Unterstützung bei dieser Arbeit
möchte ich Hans-Jürgen Götte danken.*

INHALTSVERZEICHNIS

1. EINLEITUNG	15
2. GRUNDLAGEN DER OPTIONSSCHEINE	17
2.1. Was sind Optionsscheine?	17
2.2. Optionstypen	19
2.2.1. Kaufoptionsschein	19
2.2.2. Verkaufsoptionsschein	20
2.2.3. Zusammenfassung	20
2.3. Formen von Optionsscheinen	22
2.3.1. Optionsscheine aus Optionsanleihen	23
2.3.2. Naked Warrants	23
2.3.2.1. Arten von Naked Warrants	24
2.3.2.1.1. Aktien-Optionsschein	24
2.3.2.1.2. Index-Optionsschein	24
2.3.2.1.3. Zins-Optionsscheine	24
2.3.2.1.4. Währungsoptionsscheine	25
2.3.2.1.5. Rohstoffoptionsscheine	25
2.3.2.1.6. Sonderformen von Naked Warrants	26
2.4. Ausstattungsmerkmale	26
2.4.1. Basiswert	27
2.4.2. Optionsverhältnis	27
2.4.3. Basispreis	27
2.4.4. Laufzeit und Optionsfrist	31
2.4.5. Art der Ausübung	31
2.4.6. Market Making	31
3. OPTIONSSCHEINANALYSE	33
3.1. Zusammensetzung des Optionsscheinpreises	33
3.2. Innerer Wert	34
3.3. Zeitwert	36
3.3.1. Moneyness	39
3.3.2. Restlaufzeit	39
3.3.3. Volatilität	41
3.3.3.1. Einschub tieferer Einblick in die Volatilität	44
3.3.4. Cost of Carry	51
3.3.4.1. Erträge von Aktienoptionsscheinen	52
3.3.4.2. Erträge von Index-Optionsscheinen	52
3.3.4.3. Erträge von Zinsoptionsscheinen	52
3.3.4.4. Erträge von Devisenoptionsscheine	53
3.3.4.5. Rho	53
3.4. Delta und Gamma	54

3.5.	Optionsscheinpreistheorie	56
3.6.	Hebelwirkung	57
3.7.	Aufgeld bzw. Agio	59
3.8.	Break-even bzw. Gewinnschwelle	61
3.9.	Beispiel einer Optionsschein-Analyse.....	62
3.9.1.	Zahlenbeispiel für einen Call-Optionsschein	62
3.9.1.1.	Ausstattung des Call-Optionsscheines	62
3.9.1.2.	Berechnung der Kennzahlen für den Call-Optionsschein	62
3.9.1.3.	Abschließende Bewertung des Call-Optionsscheines	65
3.9.2.	Zahlenbeispiel für einen Put-Optionsschein	66
3.9.3.	Ausstattung des Put-Optionsscheines	66
3.9.4.	Berechnung der Kennzahlen für den Put-Optionsschein	66
3.9.5.	Abschließende Bewertung des Put-Optionsscheines	69
4.	OPTIONSSCHEIN AUSWAHL.....	71
4.1.	Technische und fundamentale Analyse von Aktien und Indizes.....	74
4.1.1.	Technische Analyse	74
4.1.1.1.	Die Indexkurse und das Kurs-Gewinner-Verlierer-Verhältnis	74
4.1.1.2.	Gleitende Durchschnitte.....	76
4.1.1.3.	Bestimmung eines Trends	78
4.1.1.4.	Widerstands- und Unterstützungslinien	80
4.1.1.5.	Andere Chartformationen.....	83
4.1.2.	Fundamentale und technische Beurteilung	85
4.1.2.1.	Informationsquellen	87
4.1.2.1.1.	Kennzahlen	87
4.1.2.1.1.1.	Kennzahlen aus der Bilanz	87
4.1.2.1.1.2.	Kennzahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung	89
4.1.2.1.1.3.	Besonderheiten von Banken und Versicherungen.....	93
4.1.2.1.2.	Unternehmensstrategie	95
4.1.2.1.3.	Eigenkapitalmanagement	95
4.1.2.2.	Technische Einzelanalyse	96
4.1.2.3.	Zusammenspiel von charttechnischen und fundamentaler Analyse	97
5.	MOTIVE DER MARKTTEILNEHMER	99
5.1.	Welche Motive gibt es für den Einsatz von.....	99
5.2.	Optionsscheinen?.....	99
5.2.1.	Spekulation.....	99
5.2.2.	Absicherung gegen rückläufige Aktienkurse (Hedging).....	100
5.3.	Motive der Marktteilnehmer	100
5.4.	Absicherung von Aktienrückgängen	104
5.4.1.	Dynamisches Hedging	105
5.4.2.	Statisches Hedging	107
5.4.3.	Absicherung durch Kauf von Anleihen in Kombination mit Calls	108

6. DISCOUNT-OPTIONSSCHEINE	111
6.1. Discount Calls	111
6.1.1. Auswahl und Einsatz eines Discount Calls	117
6.2. Discount Puts.....	120
6.3. Discount Call Plus	123
7. EXOTISCHE OPTIONSSCHEINE.....	125
7.1. Barrier-Optionsscheine	125
7.2. Capped-Optionsscheine.....	127
7.3. Floors und Caps.....	129
7.4. Power-Optionsscheine.....	130
7.5. Digital-Optionsscheine	132
7.6. Cool-Optionsscheine	133
7.7. Komet-Optionsscheine	136
7.8. Range-Optionsscheine.....	137
7.8.1. Ansammelnde Range-Optionsscheine.....	140
7.8.2. Range-Optionsscheine mit festem Rückzahlungsbetrag und Knock-Out-Option	142
7.9. Average-Optionsscheine	145
7.10. Lookback-Optionsscheine	146
7.11. Ladder-Optionsscheine.....	150
7.12. Cliquet-Optionsscheine	153
7.13. Pay-Later-Optionsscheine	154
7.14. Best-of-Optionsscheine	155
7.15. Quanto-Option.....	155
7.16. Compound-Option.....	156
8. BESTEUERUNG VON OPTIONSSCHEINEN.....	157
8.1. Einleitung	157
8.2. Spekulationssteuer und Freigrenzen.....	158
8.3. Anschaffung	159
8.4. Spekulationsgewinn bzw. Spekulationsverlust	159
8.4.1. Spekulationsgewinn	159
8.4.2. Spekulationsverlust	160
8.4.3. Verrechnung zwischen Spekulationsgewinn und Spekulationsverlust	160
8.4.4. Werbungskosten.....	161
9. STRATEGIEN FÜR OPTIONSSCHEINE.....	163
9.1. Long Call und Long Put	163
9.1.1. Long Call.....	163
9.1.2. Long Put	164

9.2.	Was ist ein Straddle?	166
9.3.	Strangle, Strip und Strap	167
9.4.	Arbitrage.....	168
9.4.1.	Beispiel einer Arbitrage-Strategie.....	168
9.5.	Modellrechnung für einige Strategien.....	170
9.5.1.	Absicherung gegen Kursverluste	170
9.5.2.	Mit geringem Kapitaleinsatz an einem Trend teilhaben	171

10. UNTERSCHIED ZWISCHEN OPTIONEN UND OPTIONSSCHEINEN175

10.1.	Gemeinsamkeiten zwischen Optionen und Optionsscheinen.....	176
10.1.1.	Innerer Wert, Zeitwert, Hebel und Deltafaktor	176
10.1.2.	Innerer Wert	176
10.1.3.	Zeitwert	177
10.1.4.	Hebel	177
10.1.5.	Deltafaktor.....	178
10.2.	Strategien mit Optionen.....	178
10.2.1.	Short Call und Short Put.....	179
10.2.1.1.	Short Call	179
10.2.1.2.	Short Put.....	181
10.2.2.	Short Straddle.....	183
10.2.3.	Spread.....	184
10.2.4.	Strangle, Strip und Strap	185
10.3.	Glattstellung und Ausübung der Option.....	186
10.3.1.	Glattstellung	186
10.3.2.	Ausübung	186

11. SPEZIELLE RISIKEN VON OPTIONSSCHEINEN UND OPTIONEN189

11.1.	Allgemeines Kursrisiko.....	189
11.2.	Risiko der Hebelwirkung.....	190
11.3.	Risiko der Veränderung des Zeitwertes	190
11.4.	Risiko der Wertminderung und des Totalverlustes	191
11.4.1.	Strategie zur Vermeidung von Totalverlusten mit	191
11.4.2.	Optionsscheinen	191
11.5.	Währungsrisiko	192
11.5.1.	Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnchance	193

12. ANLEGERPROFIL195

12.1.	Anlagekriterien.....	195
12.1.1.	Die Anlagekriterien im Einzelnen.....	195
12.1.1.1.	Die Sicherheit.....	195
12.1.1.2.	Die Liquidität	196
12.1.1.3.	Die Rentabilität	196
12.1.1.4.	Wertbeständigkeit der Anlageform.....	197
12.1.1.5.	Zusammenspiel der Anlagekriterien Sicherheit, Rentabilität und Liquidität.....	198

12.2. Sind Sie ein Anlegertyp für ein Investment in Optionsscheinen?	199
13. LITERATURVERZEICHNIS	201
GLOSSAR.....	205
REGISTER	217

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1:	Gewinn/Verlustpotential eines Kaufoptionsscheines.....	19
Abbildung 2:	Gewinn- bzw. Verlustpotential einer Verkaufsoption	20
Abbildung 3:	Spektrum der Optionsscheine	22
Abbildung 4:	Einfluss der Zeit auf die Optionen im Geld, am Geld und aus dem Geld.....	30
Abbildung 5:	Optionsscheinpreis Kurve eines Kaufoptionsscheines	34
Abbildung 6:	Innerer Wert einer Call-Option der Muster-Aktie mit einem Basiswert von 100 Euro.....	35
Abbildung 7:	Zusammenhang zwischen Zeitwert und Inneren Wert einer Call-Option der Muster-Aktie mit einem Basiswert von 100 Euro	36
Abbildung 8:	Verlauf des Zeitwertes	38
Abbildung 9:	Zusammenhang zwischen Moneyness und Zeitwert	39
Abbildung 10:	Volatilität der Muster-Aktie bei 10%.....	42
Abbildung 11:	Volatilität der Muster-Aktie bei 30%.....	42
Abbildung 12:	Zusammenhang zwischen Delta, Kurs des Basiswertes und Wert der Call-Option. Bei der Annahme einer Call-Aktienoption auf die Muster AG mit einem Basispreis von 100 Euro.	55
Abbildung 13:	Zusammenhang zwischen Leverage, Restlaufzeit und Zeitwertverlust	72
Abbildung 14:	Chance-Risiko-Profil eines Optionsscheines	72
Abbildung 15:	Aktienchart.....	74
Abbildung 16:	Muster-Indexkurve.....	75
Abbildung 17:	Advance-Dcline-Linie.....	75
Abbildung 18:	Gleitender Durchschnitt.....	76
Abbildung 19:	Oszillator.....	77
Abbildung 20:	Trendkanal mit einem Aufwärtstrend, aber mit Ausbruch nach oben	78
Abbildung 21:	Trendkanal mit Aufwärtstrend, aber mit Ausbruch nach unten.....	78
Abbildung 22:	Trendkanal mit einem Abwärtstrend, aber mit Ausbruch nach oben	79
Abbildung 23:	Trendkanal mit einem Abwärtstrend, aber mit Ausbruch nach unten	79
Abbildung 24:	Ausbildung von Fächern bei der Bullenfalle	80
Abbildung 25:	Trendkanal, obere Linie ist die Widerstandslinie	81
Abbildung 26:	Trendkanal, untere Linie ist die Unterstützungslinie.....	81
Abbildung 27:	Ermittlung der Widerstands- und Unterstützungslinien durch Verbindung der Hochstände bzw. Tiefpunkte im Chart	82

Abbildung 28: Kopf-Schulter-Formation.....	83
Abbildung 29: Doppelspitze.....	84
Abbildung 30: Doppelboden.....	84
Abbildung 31: Wimpelformation.....	84
Abbildung 32: Rechteck-Formation.....	85
Abbildung 33: Dreieck-Formation.....	85
Abbildung 34: Ermittlung des Teilbetriebsergebnisses und des Betriebs- ergebnisses von Banken.....	94
Abbildung 35: Performancevergleich eines Aktiendepots mit und ohne Absicherung.....	105
Abbildung 36: Risiko und Renditeverhalten der unterschiedlichen Varianten der Disocunt Calls.....	114
Abbildung 37: Performance von einem Power-Optionsschein und einem Standard- Optionsschein.....	132
Abbildung 38: Performancevergleich eines Cool-Call-Optionsscheines und eines Standard-Call-Optionsscheines für den Basiswert US-Dollar mit folgenden Annahmen.....	135
Abbildung 39: Performancevergleich eines Cool-Call-Optionsscheines und eines Standard-Call-Optionsscheines für den Basiswert US-Dollar mit folgenden Annahmen.....	135
Abbildung 40: Performancevergleich zwischen einem Komet-Call- Optionsschein und dem Basiswert.....	137
Abbildung 41: Gewinnchance und Verlustrisiken eines Long-Call-Options- scheines am Verfallstag.....	164
Abbildung 42: Gewinnchance und Verlustrisiken eines Long-Put-Optionsscheines .	165
Abbildung 43: Long-Straddle-Strategie.....	167
Abbildung 44: Gewinnchance und Verlustrisiko einer Short-Call-Option.....	180
Abbildung 45: Gewinnchance und Verlustrisiko einer Short-Put-Option.....	182
Abbildung 46: Short-Straddle-Strategie.....	183
Abbildung 47: Bull-Call-Spread-Risikoprofil.....	185
Abbildung 48: Spannungsfeld zwischen Wertbeständigkeit und Rentabilität.....	198
Abbildung 49: Das magische Dreieck der Vermögensanlage.....	198
Abbildung 50: Das magische Viereck der Vermögensanlage.....	199

TABELLENVERZEICHNIS

Tabelle 1:	Überblick über die Rechte und Pflichten aus Optionsscheinen	21
Tabelle 2:	Begriffe für Optionsscheine in Abhängigkeit des Kurses vom Basiswert zum Basispreis.....	27
Tabelle 3:	Einfluss der Determinante des Zeitwertes auf die Kennzahl Theta	41
Tabelle 4:	Einfluss der Determinante des Zeitwertes auf die Kennzahl Vega.....	44
Tabelle 5:	Stammdaten für die Berechnung des theoretischen Wertes eines DAX Calls	49
Tabelle 6:	Einfluss der Determinante des Zeitwertes auf die Kennzahl Rho.....	53
Tabelle 7:	Einflussfaktoren auf den Optionsscheinpreis.....	57
Tabelle 8:	Funktionsweise der Discount Calls	112
Tabelle 9:	Funktionsweise der Discount Puts	121
Tabelle 10:	Funktionsweise der Discount Call Plus.....	124
Tabelle 11:	Arten der Barrier-Optionsscheine	126
Tabelle 12:	Ausstattungsmerkmale des Power-Call-Optionsscheines und dem Standard-Call-Optionsschein.	131
Tabelle 13:	Ausgangssituation für die Muster Aktien und deren Optionsschein.....	168
Tabelle 14:	Arbitrage-Strategie bei fallenden bzw. steigenden Kursen	169
Tabelle 15:	Annahmen für die Modellrechnung Absicherung gegen Kursverluste...	170
Tabelle 16:	Ergebnisse für die Modellrechnung – Absicherung gegen Kursverluste	171
Tabelle 17:	Annahmen für die Modellrechnung „am Trend teilhaben mit geringem Kapitaleinsatz“	172
Tabelle 18:	Ergebnisse für die Modellrechnung „mit geringem Kapitaleinsatz an einem Trend teilhaben“	172

BEISPIELVERZEICHNIS

Beispiel 2: Einfluss der Volatilität auf den Wert einer Option aus dem Geld	29
Beispiel 3: Kennzahl Theta	29
Beispiel 4: Berechnung des Inneren Wertes für einem Call-Optionsschein	36
Beispiel 5: Berechnung des Inneren Wertes für einem Put-Optionsschein.....	36
Beispiel 6: Berechnung der Volatilität für die Allianz-Aktie.....	45
Beispiel 7: Berechnung von dem Gearing und dem Leverage	59
Beispiel 8: Berechnung des Aufgeldes für eine Call-Option	60
Beispiel 9: Berechnung des Aufgeldes für eine Put-Option.....	60
Beispiel 10: Berechnung von dem Break-even	62
Beispiel 11: Bedeutung des Beta-Faktors.....	97
Beispiel 12: Entwicklung eines Call-Optionsscheines.	101
Beispiel 13: Entwicklung eines Call-Optionsscheines aus Sicht des Verkäufers	102
Beispiel 14: Entwicklung eines Put-Optionsscheines.	103
Beispiel 15: Ermittlung der Anzahl der Put-Optionsscheine zur Absicherung eines Depots	106
Beispiel 16: Unterschied zwischen dynamischen und statischen Hedging	107
Beispiel 17: Statisches Hedging	108
Beispiel 18: Capped-Call-Optionsschein	128
Beispiel 19: Digital-Optionsschein für die Muster AG-Aktie.....	133
Beispiel 20: Klassische Range-Optionsscheine.....	138
Beispiel 21: Einfluss der Größe der Bandbreite eines Range-Optionsscheines auf den Preis	139
Beispiel 22: Einseitige und zweiseitige Range-Optionsscheine im Vergleich.....	141
Beispiel 23: Onion-Range-Optionsscheine	143
Beispiel 24: Quattro-Optionsschein	144
Beispiel 25: Put-Lookback-Optionsschein	147
Beispiel 26: Call-Lookback-Optionsschein.....	148
Beispiel 27: Call-Lookback-Optionsscheine bei einer Seitwärtsbewegung des Basiswertes.....	149
Beispiel 28: Call-Ladder-Optionsschein	151
Beispiel 29: Put-Ladder-Optionsschein.....	152
Beispiel 30: Cliquet-Optionsscheine	153
Beispiel 31: Long-Call-Strategie	164
Beispiel 32: Long-Put-Strategie	166
Beispiel 33: Short-Call-Strategie bei leicht steigenden Kursen	180
Beispiel 34: Short-Call-Strategie bei extrem stark steigenden Kursen	181

Beispiel 35: Short-Put-Strategie bei leicht fallenden Kursen.....	182
Beispiel 36: Short-Put-Strategie bei extrem fallenden Kursen.....	182
Beispiel 36: Optionsschein mit Stopp-Loss-Order.....	192

1. EINLEITUNG

In der Finanzwelt verbreitet sich Nichts schneller als eine gute Idee. Deswegen ist verständlich, dass die Finanzinnovationen in den letzten Jahren ein dynamisches Wachstum erfuhren, und hier insbesondere die Optionsscheine.

Falls Optionsscheine als Instrument der Vermögensverwaltung eingesetzt werden sollen, benötigt der Anleger genaue Kenntnisse über deren Funktionsweise und die Risiken. Dies ist notwendig, um einen möglichen Totalverlust zu vermeiden.

Optionsscheine haben seit Mitte der 80er-Jahre in Deutschland einen exorbitanten Aufschwung erlebt. Hierbei verbreiterte sich das Optionsscheinespektrum kontinuierlich. Zur Zeit werden in Deutschland weit über 7.000 Optionsscheine gehandelt. Diese Entwicklung reflektiert zugleich das steigende Bedürfnis der Anleger nach Spekulations- und Absicherungsinstrumenten.

Die Geschichte der Optionsscheine lässt sich bis in das Jahr 1728 zurückverfolgen. Dort wurde nämlich von der Kaiserlich Indischen Compagnie der erste Aktienoptionsschein herausgegeben. Von einem deutschen Unternehmen wurde der erste Aktienoptionsschein im Jahr 1925 von Karstadt ausgegeben, allerdings noch auf dem US-Kapitalmarkt. Nach dem Börsen-Crash von 1929 und der damit verbundenen Einstellung des Terminhandels an den deutschen Börsen im Jahre 1931 kam die Emissionstätigkeit lange Zeit zum Erliegen. Erst im Jahr 1967 wagte die Lufthansa AG mit einer 6%-Optionsanleihe über 150 Mio. DM einen Neubeginn in diesem Marktsegment. Aber eine stärkere Bedeutung erlangten die Optionsanleihen und damit auch die Optionsscheine erst Mitte der 80er-Jahre. Bis 1988 traten hauptsächlich nur Aktienoptionsscheine in Erscheinung. Im Jahre 1989 wurde dann von der Bank Trinkhaus & Burkhardt der erste gedeckte Optionsschein emittiert.

Zum heutigen Zeitpunkt haben die gedeckten Optionsscheine die traditionellen Optionsscheine weit in den Hintergrund gedrängt. Zusätzlich entwickelte sich mit den gedeckten Optionsscheinen ein Markt für Index-, Devisen-, Zins- und Rohstoff-Optionsscheine.

Einen weiteren Wachstumsschub erhielt der Markt für Optionsscheine bzw. derivative Finanzprodukte durch die Gründung der Deutschen Terminbörse im Januar 1990. Im Zuge der Internationalisierung des Geschäftes mit derivativen Finanzprodukten wurde die Deutsche Terminbörse im Juni 1998 umbenannt in EUREX.

Aus den Portfolios institutioneller Anleger und vermehrt von Privatinvestoren sind mittlerweile die Optionsscheine nicht mehr wegzudenken.

Diese Entwicklung führte letztlich dazu, dass eine Vielzahl von Emittenten mit einer breiten Palette von Produkten am Markt auftreten. Hierdurch wird es für den Anleger immer schwieriger, den Überblick zu behalten.

Deswegen wird versucht, dem Anleger mit diesem Buch einen Leitfaden zur Beurteilung von Optionsscheinen zu geben. Ziel der vorliegenden Arbeit ist es, dem Anleger eine objektive und transparente Analyse der Chancen und Risiken von Optionsscheinen zu geben.

2. GRUNDLAGEN DER OPTIONSSCHEINE

In diesem Abschnitt werden die Grundlagen der Optionsscheine näher erläutert. Dies sind unter anderem die Ausstattungsmerkmale, Optionstypen und Formen der Optionsscheine.

2.1. Was sind Optionsscheine?

Im Allgemeinen verbriefen Optionsscheine¹ das Recht, nicht aber die Verpflichtung, eine bestimmte Menge eines Basiswertes zu kaufen² oder zu verkaufen³. Des Weiteren handelt es sich bei Optionsscheinen um sehr komplizierte Finanzinstrumente, da deren Preise durch eine Vielzahl von Faktoren beeinflusst werden.

Ferner sind Optionsscheine als sehr spekulativ einzustufen, da sie unter anderem auch wertlos verfallen können. Folglich sind die Risiken der Optionsscheine um ein vielfaches größer als bei Aktien und Anleihen.

Als Basiswerte für die Optionsscheine kommen vor allem in Frage:

- Aktien
- Anleihen
- Indizes
- Währungen bzw. Wechselkursrelationen
- Zinsen
- und Rohstoffe

Obendrein unterscheidet man zwischen den Call- und Put-Optionsscheinen. Dabei setzt der Verkäufer eines Calls auf sinkende Kurse des Basiswertes, der Käufer dagegen auf steigende Kurse. Umgekehrt verhält es sich dagegen bei den Put-Optionsscheinen.

Außerdem können die Emissionsbedingungen der Optionsscheine anstelle des Bezugs oder der Lieferung des Basiswertes bei Ausübung des Optionsrechts einen Barausgleich in Geld vorsehen. Dies geschieht in der Regel dort, wo eine Übertragung des Basiswertes gar nicht möglich ist, wie zum Beispiel bei einem Index.

Bei dem Barausgleich⁴ findet kein Erwerb bzw. keine Veräußerung des Basiswertes statt, sondern vielmehr wird der Differenzbetrag zwischen vereinbartem

¹ Optionsscheine werden auch als Warrants oder Derivate bezeichnet.

² Diese Optionsscheine werden als Call-Optionsscheine bezeichnet.

³ Diese Optionsscheine werden als Put-Optionsscheine bezeichnet.

⁴ Dies wird auch als Cash-Settlement bezeichnet.

Preis und aktuellem Marktwert des Basiswertes ermittelt und an den Optionsscheininhaber ausgezahlt.

In den Emissionsbedingungen der Optionsscheine befinden sich meistens noch weitere Einzelheiten, die die Möglichkeit des Kaufes oder Verkaufes des Basiswertes regeln.

Die wichtigsten sind:

- Laufzeit
- Ausübungsmöglichkeit
- Optionsverhältnis⁵
- Basispreis

Unter Laufzeit eines Optionsscheines ist der Zeitraum vom Tag seiner Begebung bis zu dem Tag, an dem das Optionsrecht erlischt, zu verstehen. Dabei muss der Investor beachten, dass der Handel der Optionsscheine und die Möglichkeit, das Optionsrecht auszuüben, üblicherweise einige Tage vorher endet.

Bei der Ausübungsmöglichkeit wird zwischen Optionsscheinen amerikanischen Typs und europäischen Typs unterschieden.

Optionsscheine nach amerikanischem Typ sind dadurch gekennzeichnet, dass der Investor sein Optionsrecht an jedem Bankarbeitstag während der Laufzeit des Optionsscheines ausüben kann. Dagegen können bei Optionsscheinen europäischen Typs die Investoren nur am Ende der Laufzeit ihr Optionsrecht wahrnehmen. Ferner können die Emissionsbedingungen vorsehen, dass die Ausübung des Optionsrechts nur innerhalb ganz bestimmter Zeiträume während der Laufzeit möglich ist.

Das Optionsverhältnis drückt aus, wie viele Einheiten des Basiswertes der Inhaber eines Optionsscheines durch Ausübung der Option kaufen bzw. verkaufen kann. Ist dagegen ein Barausgleich vorgesehen, so gibt das Optionsverhältnis an, wie viele Einheiten des Basiswertes bei der Berechnung des Barausgleichs zugrunde zulegen sind.

Beispielsweise besagt ein Optionsverhältnis von 1:10, dass der Investor 10 Optionsscheine benötigt, um eine Einheit des Basiswertes zum festgelegten Basispreis zu kaufen bzw. zu verkaufen. Dabei beeinflusst entscheidend das Optionsverhältnis den Preis des Optionsscheines. In der Regel gilt, je höher das Optionsverhältnis ist, desto teurer ist der Optionsschein.

Der Basispreis ist der im Voraus festgelegte Preis, zu welchen der Investor das Recht hat sein Optionsrechts auszuführen, d.h. den Basiswert zu kaufen bzw. zu verkaufen. Falls ein Barausgleich vorgesehen ist, so dient der Basispreis zur Be-

⁵ Das Optionsverhältnis wird auch Bezugsrechtsverhältnis genannt.

rechnung des Differenzbetrages, der gegebenenfalls an den Inhaber des Optionscheines ausbezahlt ist.

2.2. Optionstypen

Ein Optionsschein verbriefte unterschiedliche Rechte, nämlich das Recht einen Gegenstand zu kaufen bzw. zu verkaufen. Seit kurzem treten aber auch immer verstärkter die exotischen Optionsscheine auf, die mit einer komplexen Struktur auf die individuellen Bedürfnisse der Anleger zugeschnitten sind.

2.2.1. Kaufoptionsschein

Der Kaufoptionsschein wird auch als Call bezeichnet. Dieser Optionsschein gewährt dem Anleger folgende Rechte:

- Den zugrunde liegenden Basiswert zu einem im Voraus festgelegten Basispreis zu kaufen oder
- vom Emittenten die Auszahlung der positiven Differenz zwischen dem aktuellen Kurs und dem vereinbarten Basispreis zu verlangen.

Für diese Rechte zahlt der Käufer des Kaufoptionsscheines dem Verkäufer⁶ des Optionsscheines eine Prämie. Abbildung 1 zeigt das Gewinn- bzw. Verlustpotential eines Kaufoptionsscheines. Aus dieser Abbildung entnimmt man, dass der Gewinn eines Calls bei steigenden Kursen theoretisch unbegrenzt ist, aber bei fallenden Kursen der Verlust auf die gezahlte Optionsprämie beschränkt ist. Dies bedeutet, dass der Käufer eines Calls im schlimmsten Fall die Optionsprämie verliert, d.h. also einen Totalverlust des gesetzten Kapitals.

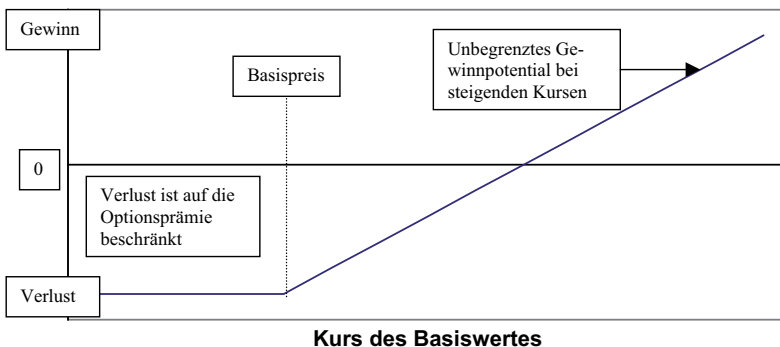


Abbildung 1: Gewinn/Verlustpotential eines Kaufoptionsscheines

⁶ Der Verkäufer einer Option wird auch als Stillhalter bezeichnet.

2.2.2. Verkaufsoptionsschein

Der Verkaufsoptionsschein verbrieft dem Inhaber folgende Rechte:

- dem Emittenten den in den Optionsscheinbedingungen festgelegten Basiswert zu dem im Voraus festgelegten Basispreis zu verkaufen oder
- die Differenz zwischen dem Basispreis und aktuellen Kurs ausbezahlt zu bekommen.

Bei einer Verkaufsoption ist der Gewinn, im Gegensatz zu einem Call, begrenzt, und zwar maximal auf einen Betrag in Höhe des Basispreises abzüglich der Optionsprämie. Diese Gewinnbegrenzung resultiert daraus, dass der Preis des Basiswertes nicht unter null sinken kann. Dagegen ist der maximale Verlust, ähnlich wie beim Call, auf die gezahlte Optionsprämie beschränkt.

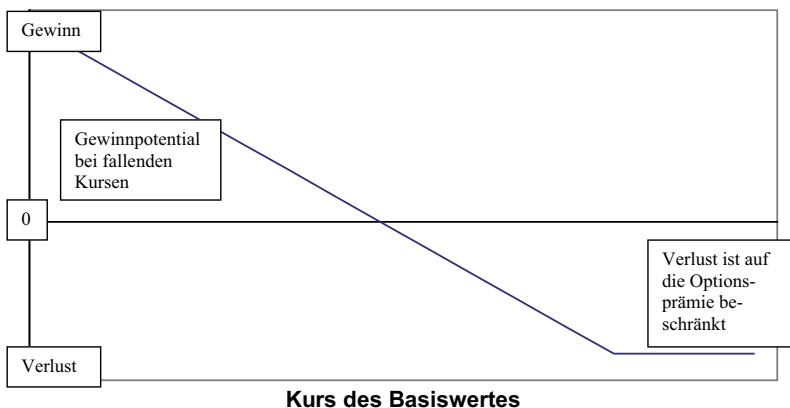


Abbildung 2: Gewinn- bzw. Verlustpotential einer Verkaufsoption

2.2.3. Zusammenfassung

In der folgenden Tabelle sind die mit dem Kauf- bzw. Verkaufsoptionsscheinen verbundenen Rechte gegenübergestellt.

Tabelle 1: Überblick über die Rechte und Pflichten aus Optionsscheinen

Optionsscheine			
Kaufoptionsschein = Call		Verkaufsoptionsschein = Put	
Kauf eines Call	Verkauf eines Call	Kauf eines Put	Verkauf eines Put
Der Käufer hat das Recht, nicht aber die Verpflichtung zum Kauf	Der Emittent hat die Verpflichtung zur Lieferung, falls die Option ausgeübt wird	Der Käufer hat das Recht, nicht aber die Verpflichtung zum Verkauf	Der Emittent hat die Verpflichtung zur Abnahme, falls die Option ausgeübt wird
Von			
Basiswert oder Underlying	Einer bestimmten Menge des zugrunde liegenden Instruments		
Basispreis oder Strike Price	Zu einem im Voraus festgelegten Preis		
Laufzeit	Während der Laufzeit (amerikanischen Typ) oder zu einem bestimmten Verfallsdatum (europäischer Typ) ausüben		

Optionsscheine werden von Banken bzw. anderen Emissionshäusern, wie z.B. Broker, ausgegeben. Außerdem haben Optionsscheine individuelle Laufzeiten, die von den Emittenten festgelegt werden.

Ferner können Optionsscheine grundsätzlich nicht geshortet werden. Unter „Shorten“⁷ versteht man den Verkauf eines Call- bzw. eines Put-Optionsscheines durch einen Investor an einen anderen. In diesem Fall würde der verkaufende Investor selbst zum Stillhalter werden und geht gegenüber dem Käufer bestimmte Lieferverpflichtungen ein. Dies bedeutet bei Optionsscheinen sind nur Long⁸-Positionen möglich. Deswegen ist bei Optionsscheinen im Extremfall nur ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals möglich.

Die Preisfeststellung bei Optionsscheinen hängt vom ausführenden Makler ab, wobei viele Emittenten eine Marktpflege betreiben und als Market Maker agieren, indem sie die Kurse stellen. Im Zuge des Market Making⁹ stellt dabei der Market Maker verbindliche Brief¹⁰- und Geldkurse¹¹ für seine Optionsscheine und gewährleistet so jederzeit einen liquiden Markt. Allerdings hat dieses Market

⁷ Eine Verkaufsposition wird als Short-Position bezeichnet.

⁸ Eine Kaufposition wird als Long-Position bezeichnet.

⁹ siehe auch Kapitel 2.4.6.

¹⁰ Zum Briefkurs ist der Market Maker bereit, Optionsscheine zu verkaufen.

¹¹ Der Geldkurs ist der Kurs, zu dem der Investor den Optionsschein an den Market Maker wieder verkaufen kann.

Making seinen Preis, denn zwischen den Geld- und Briefkursen besteht eine Differenz.

2.3. Formen von Optionsscheinen

Der Markt der Optionsscheine ist durch eine große Vielfalt der Formen von Optionsscheinen gekennzeichnet. Diese Formen sind in Abbildung 3 dargestellt. Allerdings lassen sich grundsätzlich die Optionsscheine in zwei wichtige Arten unterteilen:

- Optionsscheine aus Optionsanleihen und
- Naked Warrants

Diese beiden Arten werden in den folgenden Abschnitten näher erläutert.

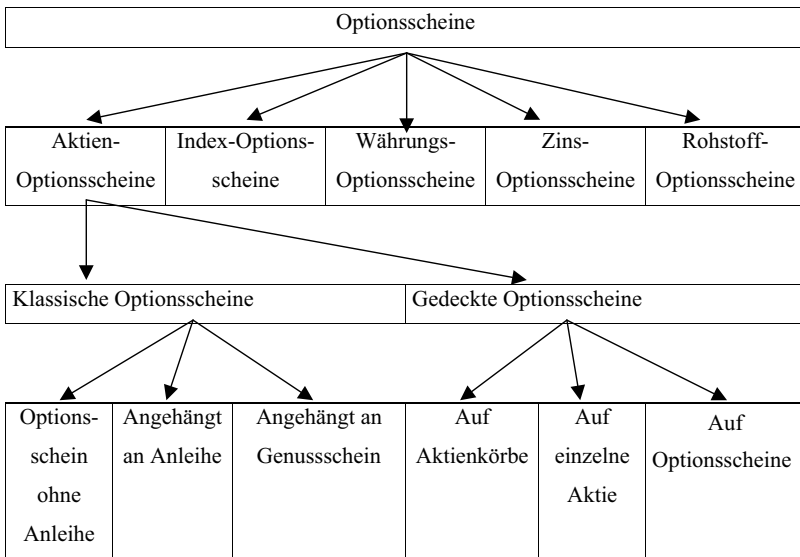


Abbildung 3: Spektrum der Optionsscheine

2.3.1. Optionsscheine aus Optionsanleihen

Die Optionsscheine aus Optionsanleihen¹² werden in Verbindung mit der Emission einer Optionsanleihe ausgegeben. Dabei werden die Optionsscheine separat gehandelt und verbriefen im Regelfall das selbständige Recht auf Lieferung des Basiswertes.

Falls der Käufer eines traditionellen Optionsscheines sein Optionsrecht ausüben möchte, erfolgt die Gegenleistung in der Regel „physisch“, d.h. der Emittent liefert den zugrunde liegenden Basiswert, wie z.B. die Aktie. Üblicherweise handelt es sich bei den traditionellen Optionsscheinen um Call-Optionsscheine.

2.3.2. Naked Warrants

Als Naked Warrants bezeichnet man Optionsscheine, die ohne gleichzeitige Emission einer Optionsanleihe ausgegeben werden.

Deshalb dienen die Naked Warrants nicht einem Finanzierungsvorhaben von Unternehmen wie die traditionellen Optionsscheine. Die Naked Warrants werden vor allem von Banken und Wertpapierhandelshäusern emittiert. Obendrein wird häufig anstelle der Abnahme bzw. Lieferung des Basiswertes ein Barausgleich vorgesehen. Von den Naked Warrants gibt es sowohl Call-Optionsscheine und Put-Optionsscheine.

Weiterhin gibt es eine Untergruppe der Naked Warrants, die sogenannten Covered Warrants. Unter Covered Warrants versteht man „gedeckte Optionsscheine“, in der Regel Aktienoptionsscheine, die das Recht zum physischen Bezug von Aktien verbriefen, die sich während der Laufzeit des Optionsscheines in einem gesondert gehaltenen Deckungsbestand befinden. Allerdings beobachtete man in der letzten Zeit, dass immer mehr auf das Instrumentarium des Deckungsbestandes verzichtet wird. Stattdessen wird durch den Abschluss von weiteren Finanztransaktionen sichergestellt, dass die Lieferansprüche des Optionsscheinkäufers bei Ausübung des Optionsrechts erfüllt werden. Zudem werden heute auch zunehmend Optionsscheine, bei denen statt der physischen Lieferung ein Barausgleich möglich ist, als Covered Warrants bezeichnet.

Bei den Naked Warrants ist die Vielfalt der angebotenen Produkte sehr groß, da der Emittent der Naked Warrants nicht mit dem Emittenten des Basiswertes identisch sein muss sowie meistens eine physische Lieferung bei Ausübung des Optionsrechts oft gar nicht vorgesehen wird. Deshalb kommen unterschiedliche Basiswerte in Frage, sofern man für sie einen Marktpreis feststellen kann.

¹² Diese Optionsscheine werden auch als traditionelle bzw. klassische Optionsscheine bezeichnet.

Der Basiswert eines Optionsscheines gehört zu den wichtigsten Anlagekriterien. Deshalb werden in den nächsten Abschnitten die Einzelformen der Naked Warrants anhand der unterschiedlichen Basiswerte erläutert.

2.3.2.1. Arten von Naked Warrants

2.3.2.1.1. Aktien-Optionsschein

Aktien-Optionsscheine geben dem Käufer das Recht zum Kauf (Call-Optionsschein) bzw. Verkauf (Put-Optionsschein) von Aktien bzw. zum Erhalt einer Ausgleichszahlung in bar bei Überschreiten bzw. Unterschreiten eines bestimmten Aktienkurses.

Deswegen ist für die Aktien-Optionsscheine die Kursentwicklung der zugrunde liegenden Aktien besonders wichtig. Dabei profitiert der Käufer eines Call-Aktienoptionsscheines von steigenden Aktienkursen der betreffenden Aktie. Im Gegensatz dazu profitiert der Käufer eines Put-Aktienoptionsscheines, wenn der Aktienkurs fällt.

2.3.2.1.2. Index-Optionsschein

Die Index-Optionsscheine verbriefen das Recht, eine Ausgleichszahlung bei Überschreiten (Call-Optionsschein) bzw. Unterschreiten (Put-Optionsschein) eines bestimmten Indexstandes zu erhalten. Im Vergleich zu den Aktien-Optionsscheinen ist hier keine Lieferung des Basiswertes möglich, da es sich um einen Index handelt, deswegen findet immer ein Barausgleich statt.

Als Basiswert von Index-Optionsscheinen verwendet man häufig einen Aktien- oder Rentenindizes. In der heutigen Zeit werden aber auch Optionsscheine auf andere Indexe angeboten, wie z.B. auf Rohstoffindexe.

Der Preis des Optionsscheines hängt von der zugrunde liegenden Indexentwicklung ab. Der Kurs von Call-Indexoptionsscheinen steigt bei steigendem Indexverlauf und sinkt bei fallendem Indexverlauf. Demgegenüber steigt der Preis des Put-Indexoptionsscheines bei fallendem Indexverlauf und sinkt bei steigendem Indexverlauf.

2.3.2.1.3. Zins-Optionsscheine

Die Zins-Optionsscheine verbriefen das Recht zum Kauf (Call-Optionsschein) oder Verkauf (Put-Optionsschein) von Anleihen¹³ bzw. zum Erhalt einer Ausgleichszahlung in bar bei Überschreiten (Call-Optionsschein) oder Unterschreiten (Put-Optionsschein) eines bestimmten Anleihekurses.

¹³ In Deutschland ist dies meistens eine Bundesanleihe.