

Benjamin Feingold | Roland Lang

Handeln mit Futures und Optionen

Ein Leitfaden für
den Privatanleger

FBV

Benjamin Feingold
Roland Lang

Handeln mit Futures und Optionen
– Ein Leitfaden für den Privatanleger –

Benjamin Feingold / Roland Lang

Handeln mit Futures und Optionen

Ein Leitfaden
für den Privatanleger

FBV

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie;
detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://d-nb.de> abrufbar.

Für Fragen und Anregungen:

feingold@finanzbuchverlag.de

2. Auflage 2014

© 2004 FinanzBuch Verlag,
ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH
Nymphenburger Straße 86
D-80636 München
Tel.: 089 651285-0
Fax: 089 652096

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Lektorat: Dr. Renate Oettinger
Design/Layout: Stephanie Villiger
Druck: Books on Demand GmbH, Norderstedt
Printed in Germany

ISBN Print 978-3-89879-877-8
ISBN E-Book (PDF) 978-3-86248-627-4

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

www.financebuchverlag.de

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter
www.muenchner-verlagsgruppe.de

Inhalt

_____	Vorwort	11
_____	Danksagung	13
1	Futures – Einführung, Handel und Wirkungsweise	15
1.1	Systematik der Termingeschäfte	17
1.2	Vorteile des börslichen Terminhandels	22
1.3	Grundpositionen von Futures	26
1.4	Hebelwirkung – die unterschätzte Gefahr	26
2	Depotmanagement mit Futures	29
2.1	Absicherung mit Index-Futures	30
2.2	Absicherung mit Aktien-Futures	37
2.3	Weitere Portfolioanwendungen mit Futures	40
2.3.1	Indexpositionen ohne Hebel	40
2.3.2	Portfolio-Beta anpassen	41
2.3.3	Währungsrisiko reduzieren	43

3	Optionen und mehr	45
3.1	Definition – Das „Wesen“ einer Option	46
3.2	Klassifizierung von Optionen	50
3.2.1	Aktioptionen	53
3.2.2	Indexoptionen	54
3.2.3	Zinsoptionen	55
3.3.	Die vier Grundpositionen	58
3.3.1	Long Call	59
3.3.2	Short Call	60
3.3.3	Long Put	61
3.3.4	Short Put	62
3.4	Der Optionspreis und seine Zusammensetzung	64
3.4.1	Innerer Wert	65
3.4.2	Zeitwert	66
3.5	Einflussgrößen des Optionspreises	68
3.5.1	Kurs des Basiswerts	69
3.5.2	Basispreis	69
3.5.3	Laufzeit	70
3.5.4	Zinsen	71
3.5.5	Dividenden	71
3.5.6	Volatilität	71
4	Optionsbewertung mit Volatilitäten und Griechen	75
4.1	Renditeverteilung von Aktien- und Indexkursen	76
4.2	Arten von Volatilität	76
4.2.1	Historische Volatilität	81
4.2.2	Implizite Volatilität	86

Inhalt

4.3	Die Griechen	88
4.3.1	Delta	89
4.3.2	Gamma	90
4.3.3	Vega	92
4.3.4	Theta	93
4.3.5	Rho	95
5	Weiterführende Optionsstrategien	97
5.1	Anlageszenario: steigende Kurse – Long Call	99
5.1.1	Statische Absicherung	105
5.1.2	Dynamische Absicherung	109
5.2	Anlageszenario: stagnierende oder leicht steigende Kurse	112
5.2.1	Short Put	113
5.2.2	Gedeckter Short Call (Covered Call Writing)	116
5.2.3	Bull Price Spread mit Calls	122
5.2.4	Bull Price Spread mit Puts	129
5.3	Anlageszenario: stagnierende oder leicht fallende Kurse	130
5.3.1	Short Call	130
5.3.2	Bear Spread mit Puts	131
5.3.3	Bear Spread mit Calls	135
5.4	Anlageszenario: fallende Kurse	136
5.4.1	Long Put	136
5.5	Anlageszenario: steigende Volatilität	138
5.5.1	Long Straddle	139
5.5.2	Long Strangle	141
5.6	Anlageszenario: abnehmende Volatilität	144
5.6.1	Short Straddle	144
5.6.2	Short Strangle	146

6	Der Handel an der Computerbörse Eurex	151
6.1	Orderarten an der Eurex	154
6.2	Das elektronische Orderbuch der Eurex	157
6.3	Sicherheitsleistungen an der Eurex	159
6.3.1	Margin-Arten bei Futures	161
6.3.2	Margin-Arten bei Optionen	162
7	Praktische Aspekte des Futures- und Optionshandels	167
7.1	Handelsstile	169
7.1.1	Positions-Trading	169
7.1.2	Day-Trading	170
7.2	Handelsanalyse und notwendige Tools	172
7.3	Weitere Voraussetzungen zum Handel	177
7.4	Auswahl des Brokers	183
8	Knock-out-Turbos als Futures-Ersatz	185
8.1	Turbos mit Basis ungleich Knock-out – die Stopp-Loss-Turbos	190
8.2	Open-end-Turbo oder Unlimited-Turbo	194
8.3	Turbo mit Basis gleich Knock-out	198

Inhalt

Anhang 1: Put-Call-Parität	203
Anhang 2: Optionspreismodell nach Black und Scholes	204
Glossar	207
Literaturliste	223
Andere Handelsbücher	224
Index	232

Vorwort

Warum ein neues Buch über Optionen und Futures? Im Englischen existieren bereits zahlreiche Bücher über Derivate. Viele von ihnen sind besonders gut geeignet, die finanzmathematische Theorie dieser Produkte zu erklären. Doch die wenigsten beschäftigen sich mit den Bedingungen des Derivatehandels in Deutschland. Dieses Buch versucht die Lücke zwischen Theorie und notwendigem mathematischen Verständnis auf der einen Seite sowie der praxisrelevanten Umsetzung auf der anderen Seite zu schließen.

Deshalb ist dem so oft vernachlässigten praktischen Teil des Handels mit Optionen und Futures rund ein Fünftel des Buches gewidmet. In diesem Teil werden alle notwendigen Voraussetzungen erläutert, um Derivate erfolgreich einzusetzen, unabhängig davon, ob man Voll- oder Teilzeit oder aber auch nur hin und wieder handeln möchte.

Dies ist ein Handbuch über Optionen und Futures vor allem für den Einsteiger und für den Anleger mit fortgeschrittenen Derivate-Kenntnissen. Doch nicht nur die Funktionsweise der Produkte wird erklärt, sondern auch die Anwendung. Es wird gezeigt, in welchen Börsensituationen oder bei bestimmten Erwartungen welche Strategie am besten geeignet ist. Viele dieser Strategien sowie ihre Chancen-Risiko-Profile sind mit Aktien oder anderen Basiswerten nicht zu verwirklichen oder nur zu wesentlich höheren Gebühren. Das kann die kostengünstige Absicherung mit Futures sein oder der Bull Spread, mit dem Anleger von leicht steigenden Kursen überproportional profitieren können.

In den vielen Anfragen, die wir Autoren in unserer Funktion als Redakteur für Derivate bei Börse Online beziehungsweise als Produktentwickler für Derivate einer internationalen Großbank bekommen haben, wurde auch deutlich, dass vielen Interessierten die Unterschiede zwischen den einzelnen Derivateprodukten nicht klar ist: Was ist eine Op-

tion, was ein Optionsschein? Worin unterscheiden sich Futures und Knock-out-Papiere? Um all diese Fragen zu beantworten, werden auch Optionsscheine und Knock-out-Papiere in vorliegendem Buch behandelt. Auf diese Weise werden die Grundlagen dafür geschaffen, dass der Anleger die Unterschiede zwischen den einzelnen Produkten erkennen, diese miteinander vergleichen und so die für ihn geeignete Anlageentscheidung treffen kann.

In diesem Buch wird aus Gründen der Lesefreundlichkeit auf die Kenntlichmachung von eingetragenen Marken und Warenzeichen verzichtet.

Danksagung

Wir möchten uns ganz herzlich bei allen bedanken, die uns bei der Entstehung dieses Buches unterstützt haben. Besonderer Dank gebührt den Herren Matthias Thul für die Erstellung zahlreicher Grafiken und Andreas Krause; beide standen uns tatkräftig zur Seite. Ein ganz großes Dankeschön geht auch an Oliver Fischer, der nicht nur Korrektur gelesen hat, sondern durch viele Anregungen das Buch vorangebracht hat.

Unser Dank gilt ferner unserem Verleger Herrn Christian Jund, der viel Geduld mit uns bewies. Besondere Erwähnung sollten an dieser Stelle zudem das gesamte Team des FinanzBuch Verlags sowie unsere Lektorin Frau Dr. Renate Oettinger finden.

Zum Abschluss ein persönliches Wort: Ganz herzlich bedanken wir uns bei unseren Familien und Partnern für ihr Verständnis und ihre Unterstützung. Sie brachten viel Geduld auf und respektierten den zusätzlichen Einsatz in der ohnehin knappen gemeinsamen Zeit.

1

Futures – Einführung, Handel und Wirkungsweise

Aus der Not heraus ist schon so manche nützliche Erfindung entstanden. Bei der Entstehung von Termingeschäften vor mehreren hundert Jahren war die Unsicherheit über künftige Ernten die treibende Kraft. Damals kamen Bauern auf die Idee, durch Termingeschäfte ihre Ernteerlöse abzusichern. Der erste schriftliche Vertrag über den Verkauf von Getreide per Termin geht ins 16. Jahrhundert zurück. Die Landwirte nutzten die daraus entstandene Möglichkeit, den Preis für ihre Waren und Güter weit vor der Lieferung festzulegen, und sicherten durch den Terminverkauf ihre künftigen Erträge ab. Bei Termingeschäften wird jedoch nicht nur der Preis vor der Übergabe festgelegt, sondern auch die Menge und Beschaffenheit der zu Grunde liegenden Güter sowie ihr genauer Liefertermin. Die Zahlung und Lieferung der Produkte erfolgt allerdings erst in der Zukunft. Die Handelspartner sind verpflichtet, den Vertrag fristgerecht zu erfüllen.

Heutzutage sind Termingeschäfte aus dem Wirtschaftsleben nicht mehr wegzudenken. Ob jemand eine Reise bucht, die er in mehreren Monaten antritt, oder ein neues Auto kauft, das erst zu einem späteren Zeitpunkt geliefert wird – auch dahinter steckt ein Termingeschäft. Diese individuellen Geschäfte heißen Forward-Geschäfte. Sie sind nicht standardisiert und laufen daher nicht über eine Börse. Die Vertragspartner tragen in der Regel das Erfüllungsrisiko selbst. In den genannten Beispielen aus dem täglichen Leben beabsichtigen beide Parteien, den Forward-Vertrag zu erfüllen und die Waren oder die Dienstleistung daraus fristgerecht zu liefern beziehungsweise zu bezahlen. Forwards sind die Grundlage für den Terminhandel an einer Börse. Sie wurden dafür standardisiert und ermöglichen somit einen effizienten Börsenhandel mit Terminkontrakten.

Die nun entstandenen Verträge sind austauschbar (fungibel) und besser zu handeln. Die standardisierten börsengehandelten Forwards bezeichnet man als Futures. Im Gegensatz zu einem Kassamarkt, an dem innerhalb von wenigen – üblicherweise zwei – Tagen gezahlt und geliefert wird, handelt man an einer Terminbörse Kontrakte, die erst in der Zukunft erfüllt werden müssen. Der Kassamarkt ist eine Börse, an der Basiswerte wie Aktien oder Rentenpapiere gehandelt werden.

Heute werden die unterschiedlichsten Güter und Rohstoffe per Termin gehandelt. Die größte Bedeutung kommt den Futures jedoch bei den Finanztransaktionen zu. Sowohl an den Rentenmärkten als auch an den Aktienbörsen sind Futures zur Risikosteuerung unverzichtbar geworden. Je volatiliter die Papiere auf dem Kassamarkt, desto wichtiger ist es, das Kursrisiko mit Financial Futures zu beherrschen. Aber auch die Chancen, die sich aus einem schwankungsintensiven Basiswert ergeben, lassen sich mit Futures gut nutzen.

1.1 Systematik der Termingeschäfte

Zum Risiko- und Chancenmanagement eignen sich jedoch nicht nur Futures, sondern auch Optionen. Sie zählen wie Futures zu den Derivaten, da ihre Preisentwicklung von der Kursentwicklung der zu Grunde liegenden Basiswerte abhängt. Während bei einem Future ein Basisinstrument jedoch verbindlich gekauft oder geliefert wird, haben Optionsinhaber ein Wahlrecht, das Basisinstrument zu kaufen oder zu verkaufen.

Ein Risikomanagement mit Futures und Optionen bietet einen Transfer von Risiken, denn Anleger können mit ihnen ungewollte Risiken auf andere Marktteilnehmer überwälzen, die bereit sind, mehr Risiko zu übernehmen. So kann ein Anleger zur Absicherung seines diversifizierten Aktiendepots einen passenden Index-Future an einen für den Index bullish eingestellten Investor verkaufen. Die Systematik der verschiedenen Finanzderivate zeigt die folgende Grafik.

Dieses Buch beschränkt sich auf die Betrachtung von Financial Futures und Optionen. Derivate, denen andere Güter zu Grunde liegen, wie beispielsweise Warentermingeschäfte, werden nicht behandelt. Von

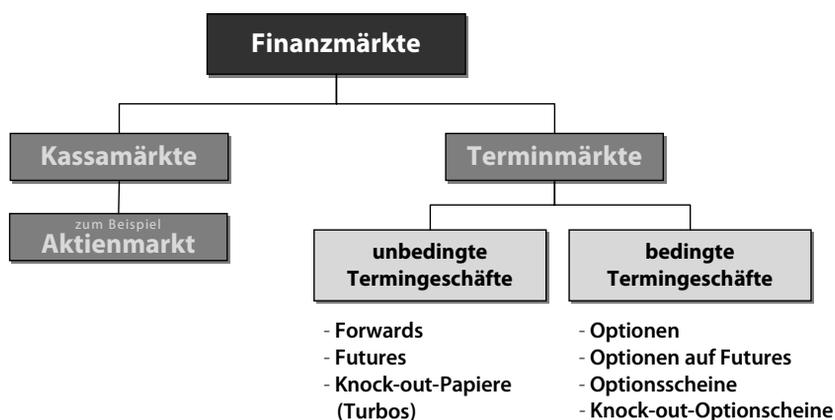


Abb. 1.1: Finanzmärkte und ihre Derivate

Financial Futures und Optionen spricht man, wenn das Basisinstrument ein Finanztitel ist – also beispielsweise eine Aktie oder ein Index. Diese Instrumente werden zum einen an Terminbörsen gehandelt und zum anderen im Interbankenhandel, auf dem so genannten Over-the-Counter (OTC)-Markt. Da der Schwerpunkt dieses Buches auf den Produkten der größten Terminbörse der Welt, der Eurex, liegt, wird sie ausführlich in Kapitel 6 vorgestellt. Deshalb beziehen sich viele Beispielrechnungen im Buch auf Produkte der Eurex.

Die Grafik zeigt neben den klassischen Termingeschäften Futures, Forwards und Optionen auch die von Banken emittierten Gegenstücke zu Futures und Optionen. Wie der ähnliche Name schon andeutet, ist die Funktionsweise von Optionsscheinen weitgehend identisch mit derjenigen von Optionen. Futures-ähnliche Produkte sind die so genannten Knock-out-Papiere, die auch als Turbos, Turbo-Futures oder Waves bezeichnet werden. Anders als Futures und Optionen gelten Optionsscheine und Knock-outs als Wertpapiere und sind damit wie Aktien an einer Kassabörse, nicht an einer Terminbörse, handelbar. Bedingungen und Preisstellung gibt der jeweilige Emittent der Papiere vor. Im Gegensatz dazu konkurrieren an den Terminbörsen unabhängige Marktteilnehmer um den besten Preis bei Futures und Optionen. Die Abhängigkeit vom Emittenten wird zunächst als Nachteil wahrgenommen; berücksichtigt man jedoch die Konkurrenzsituation am deutschen Optionsscheinmarkt – hier buhlen rund 20 Institute um Kunden –, so wird der Vorteil sichtbar: Konkurrenz belebt das Geschäft. Der intensive Wettbewerb sorgt somit auch bei den meisten Optionsscheinen für attraktive Preise.

Während das Autogeschäft oder die gebuchte Reise individuelle Abmachungen mit Wahlmöglichkeiten (zum Beispiel die Autofarbe) sind, gibt es an Terminbörsen nur standardisierte Futures-Kontrakte. Financial Futures sind feste vertragliche Vereinbarungen, eine standardisierte Menge eines Basiswerts zu einem vorab festgelegten Preis zu kaufen (Long-Future) oder zu verkaufen (Short-Future). Mit dieser Definition wird noch einmal der unbedingte Charakter eines Futures-Geschäfts deutlich. Wollen zwei Parteien ein Geschäft an einer Terminbörse abschließen, gibt es klare Abmachungen über

- den Basiswert (zum Beispiel den DAX),
- den Wert eines Kontraktes (beim DAX 25 Euro pro Index-Punkt),
- den Verfallszeitpunkt des Kontraktes (jeweils der dritte Freitag in den Quartalsmonaten März, Juni, September und Dezember),
- die Vertragserfüllung (Barausgleich, das heißt die entstandenen Preisunterschiede werden in bar ausgeglichen; der DAX oder auch andere Indizes werden nicht geliefert) sowie
- die geforderten Sicherheiten (aktuell müssen 9000 Euro pro DAX-Futures-Kontrakt hinterlegt werden).

Die Handelsbedingungen von Terminkontrakten auf andere Basiswerte sind ähnlich stark standardisiert, denn nur so ist ein Handel an einer Börse möglich. Dabei kann der Basiswert auch eine fiktive Größe sein, wie zum Beispiel beim Bund-Future. Letzterer stellt eine Referenzanleihe dar mit einem Nominalwert von 100 000 Euro, einem Kupon von sechs Prozent sowie einer Restlaufzeit von rund zehn Jahren.

Aus einem fiktiven Basiswert ergeben sich auch Konsequenzen für die Erfüllung. Für die Lieferung kommen dadurch alle Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von rund zehn Jahren in Frage. Die Regeln der Terminbörse Eurex, an der Bund-Futures gehandelt werden, sehen vor, dass bei der Erfüllung der Verpflichtungen aus Bund-Futures-Geschäften auch Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von 8,5 bis 10,5 Jahren geliefert werden können. Dadurch ist der Basiswert bei einem fiktiven Basiswert nicht zu jedem Zeitpunkt genau gleich. Selten kommt es jedoch zur Lieferung: Die wenigsten börsengehandelten Termingeschäfte werden erfüllt, meistens werden sie bereits vor dem eigentlichen Verfall geschlossen.

Aus der Tabelle auf Seite 20 wird deutlich, dass jede Terminbörse ihre eigenen Kontraktsspezifikationen für ihre Futures hat und auch die Börsen-Usancen unterschiedlich sind.

Handeln mit Futures und Optionen – Ein Leitfaden für den Privatanleger

Börse ²	Basiswert	Beschreibung	Kontraktwert
Eurex	Euro Bund-Future	Future-Kontrakt auf eine fiktive langfristige Schuldverschreibung des Bundes oder der Treuhand mit 8,5- bis 10,5-jähriger Laufzeit und einem Zinssatz von sechs Prozent	100.000 Euro
Eurex	DAX-Future	Future-Kontrakt auf den Deutschen Aktienindex (DAX30)	25 Euro pro Indexpunkt
Eurex	Dow Jones Euro STOXX 50-Future	Future-Kontrakt auf den Dow Jones EuroStoxx 50-Index	10 Euro pro Indexpunkt
Eurex	Aktienfutures	Futures-Kontrakte auf Aktien aus der Eurozone	In der Regel 100 Aktien
Euronext.liffe	Aktienfutures	Futures-Kontrakte auf Aktien aus der Eurozone, aber auch aus den USA, Großbritannien, Schweiz und dem Skandinavium	In der Regel 100 Aktien
Liffe	3 Monate Euribor-Future	Future-Kontrakt auf die European Interbank Offer Rate für drei Monate	1 000 000 Euro
CBOT – Chicago Board Of Trade (e-cbot)	Dow Jones Industrial Average Mini-Future	Mini-Future-Kontrakt auf den Dow Jones Industrial Average Index	5 US-Dollar pro Indexpunkt
CBOT – Chicago Board Of Trade (e-cbot)	30 Jahre US T-Bond-Future	Future Kontrakt auf eine fiktive langfristige US-Schuldverschreibung mit einer Mindestlaufzeit von 15 Jahren und einem Zinssatz von sechs Prozent	100 000 US-Dollar
CBOT – Chicago Board Of Trade (e-cbot)	10 Jahre US T-Note-Future	Future-Kontrakt auf eine fiktive langfristige US-Schuldverschreibung mit 6,5- bis 10-jähriger Laufzeit und einem Zinssatz von sechs Prozent	100 000 US-Dollar
CME-Globex	Euro-Dollar-FX-Future	Future-Kontrakt auf den Euro-Dollar-Wechselkurs	125 000 Euro
CME-Globex	Nasdaq-100-Mini-Future	Mini-Future-Kontrakt auf den Nasdaq-100-Index	20 US-Dollar pro Indexpunkt
CME-Globex	S&P-500-Mini-Future	Mini-Future-Kontrakt auf den S&P-500-Index	50 US-Dollar pro Indexpunkt
OneChicago	Aktien-Futures auf US-Titel	Futures-Kontrakte auf Aktien aus dem Dow-Jones-Industrial-Index sowie dem Nasdaq 100	In der Regel 100 Aktien

Abb 1.2: Übersicht über bedeutende Kontraktsspezifikationen ausgewählter Futures-Kontrakte¹

1) Andere Kriterien, wie Erfüllung und Liefertage, die Berechnung des täglichen Abrechnungspreises sowie des Schlussabrechnungspreises sowie alle Ausnahmen sind entweder im Buch aufgeführt oder auf den jeweiligen Internetseiten der Börsen.

1 • Futures – Einführung, Handel und Wirkungsweise

Tick (kleinste Preisveränderung)	Letzter Handelstag ³	Margin ⁴	Handelszeit ⁵
10 Euro = 0,01 Prozentpunkte	Zwei Börsentage vor dem Liefertag (zehnten Kalendertag des jeweiligen Quartalsmonats) der Anleihen	1,4 Punkte = 1400 Euro pro Kontrakt	8.00 bis 22.00 Uhr
12,50 Euro = 0,5 Indexpunkte	Der dritte Freitag des jeweiligen Fälligkeitsmonats	456 Punkte = 11400 Euro pro Kontrakt	8.00 bis 22.00 Uhr
10 Euro = 1 Indexpunkt	Der dritte Freitag des jeweiligen Fälligkeitsmonats	290 Punkte = 2900 Euro pro Kontrakt	8.00 bis 22.00 Uhr
1 Euro = 0,01 Euro im Aktienpreis	In der Regel der dritte Freitag des jeweiligen Fälligkeitsmonats	rund zehn Prozent vom Kontraktwert	8.50 bis 17.45 Uhr
1 Euro = 0,01 Euro bei Aktien in Euro	Der dritte Freitag des jeweiligen Fälligkeitsmonats	rund zehn Prozent vom Kontraktwert	8.00 bis 17.30 Uhr
12,50 Euro = 0,005 Prozentpunkte	Zwei Börsentage vor dem dritten Mittwoch des Fälligkeitsmonats.	0,22 Punkte = 550 Euro pro Kontrakt	8.00 bis 19.00 Uhr
5 US-Dollar = 1 Indexpunkt	Der dritte Freitag des jeweiligen Fälligkeitsmonats	195 Punkte = 1950 US-Dollar	2.15 bis 23.00 Uhr
31,25 US-Dollar = 1/32 Prozentpunkt	Der siebte Börsentag vor dem letzten Börsentag des Fälligkeitsmonats	0,9 Punkte = 900 US-Dollar	2.00 bis 23.00 Uhr
15,625 US-Dollar = 0,5 * 1/32 Prozentpunkt	Der siebte Börsentag vor dem letzten Börsentag des Fälligkeitsmonats	0,6 Punkte = 600 US-Dollar	2.00 bis 23.00 Uhr
1 Pip = 0,0001 = 12,50 US-Dollar	2 Handelstage vor dem dritten Mittwoch des jeweiligen Fälligkeitsmonats	168 Pips = 2100 Dollar	rund 24 Stunden
5 USD = 0,25 Indexpunkte	Der dritte Freitag des jeweiligen Fälligkeitsmonats	150 Punkte = 3000 US-Dollar	rund 24 Stunden
12,50 USD = 0,25 Indexpunkte	Der dritte Freitag des jeweiligen Fälligkeitsmonats	63 Punkte = 3150 US-Dollar	rund 24 Stunden
1 US-Dollar = 0,01 US-Dollar	Der dritte Freitag des jeweiligen Fälligkeitsmonats	rund 20 Prozent vom Kontraktwert	15.30 bis 22 Uhr

2) Internetadressen der Börsen: Eurex = www.eurexchange.com; Eurex US = www.eurexus.com; Euronext.liffe = www.liffe.com; CBOT = www.cbott.com; CME-Globex = www.cme.com; OneChicago = www.onechicago.com

3) Die Fälligkeitsmonate der aufgeführten Futures sind in der Regel die nächsten Quartalsmonate aus dem Zyklus März, Juni, September und Dezember.

4) Additional Margin beziehungsweise Initial Margin

5) Mitteleuropäische Zeit (MEZ)

1.2 Vorteile des börslichen Terminhandels

Die Einhaltung von Standards hat einen entscheidenden Vorteil: Der Anleger kann sich voll und ganz auf den jeweiligen Markt und auf die eigene Position konzentrieren. Die Standardisierung ist Voraussetzung für einen liquiden Handel, also einen Handel mit hohen Umsätzen und geringen Spannen zwischen den An- und Verkaufskursen, die auch Geld-Brief- oder Bid-Ask-Spannen genannt werden.

Wie wichtig liquide Terminmärkte für alle Anleger sind, zeigt ein Beispiel aus der Praxis: Will ein Aktienfondsmanager sein Portfolio nach der Bekanntgabe von Wirtschafts- oder Unternehmensdaten anpassen, benötigt er einen Markt, der seine großen Index- und Aktienpositionen aufnehmen kann. Dieser Markt muss es ihm erlauben, schnell und mit geringen Transaktionskosten große Positionen auf- oder abzubauen. Dies ist aber nur möglich, wenn statt Erfüllung, etwa durch Lieferung der Aktien, auch jederzeit eine so genannte Glattstellung des vorangegangenen Geschäfts möglich ist: Dabei wird ein einmal eingegangenes Termingeschäft durch ein Gegengeschäft geschlossen, der Investor muss nicht bis zur Fälligkeit warten. Ein Futures-Kauf kann dabei durch Verkauf eines Futures und ein eingegangener Futures-Verkauf kann durch einen Futures-Kauf glattgestellt werden. Die Kontrahenten müssen auch nicht dieselben sein, und das wird in einem großen Markt auch nur sehr selten der Fall sein. Entscheidend ist der Preis und nicht die Person: Will ein Anleger beispielsweise einen Index zu 4000 Punkten auf Termin verkaufen und ein anderer zum gleichen Preis kaufen, werden die Orders zusammengeführt. Im Fachjargon wird dieser Vorgang auch Matching genannt. Dies geschieht unabhängig vom Standing oder vom Namen der jeweiligen Kontrahenten, da die vorhandene Margin als Sicherheit dient.

Die Möglichkeit der Glattstellung mit allen zum Futures-Handel zugelassenen Parteien erhöht also die Liquidität in den Futures-Kontrakten wesentlich. Der DAX-Future und andere Index-Futures können bei Fälligkeit nur in bar ausgeglichen werden, weil der Index sich aus vielen Aktien zusammensetzt und eine Lieferung aller Aktien zu ihren Anteilen

im Index praktisch nicht möglich ist. Fondsmanager und andere Profis greifen für ihre Portfolioausrichtung mit Futures immer auf die umsatzstarken Fälligkeitsmonate zurück. Dies sind jeweils die nächsten Handelsquartale eines Futures-Kontrakts. Befinden wir uns also beispielsweise im Juli, wäre der September-Kontrakt im DAX-Future der nächste.

Nicht nur der Umsatz in einem Kontrakt weist auf eine hohe Liquidität hin, sondern auch die Höhe des Open Interest. Sie gibt die Anzahl der offenen Positionen eines bestimmten Kontrakts an, die noch nicht glattgestellt worden sind. Das heißt, wer einen Future kauft, ohne gleichzeitig eine Short-Position zu haben, erhöht das Open Interest um den Wert eins. Den gleichen Effekt erzielt man, wenn Marktteilnehmer Futures verkaufen, ohne die entsprechende Long-Position zu besitzen. Das Open Interest ist also ein Indikator für künftiges Volumen in einem Kontrakt, weil alle Positionen letztlich geschlossen werden müssen, spätestens am Fälligkeitstag. Regelmäßig sinkt gegen Laufzeitende eines Futures-Kontrakts nicht nur der Umsatz, sondern auch das Open Interest.

Die meisten Marktteilnehmer stellen ihre auslaufenden Kontrakte glatt, wechseln in den nächstfälligen Future und bauen im dann aktuellen Kontrakt ihre Positionen neu auf. Wenn sie zum Beispiel eine Long-Position im auslaufenden Kontrakt besitzen, wird diese verkauft, und im nächstfälligen Kontrakt wird ein neuer Kauf getätigt. Dieser Vorgang wird auch „Rolling-over“ genannt. Es empfiehlt sich also, auf Volumen und Open Interest der jeweiligen Kontrakte zu achten und rechtzeitig, in der Regel ein bis zwei Wochen vor Verfall des noch aktuellen Futures, in den nächsten Futures-Kontrakt zu wechseln. Denn auch als Privatanleger sollte man sich nur in dem liquidesten nächstfälligen Kontrakt aufhalten. Dort sind die Transaktionskosten, wie die An- und Verkaufsspanne, meist am niedrigsten. In der Futures-Übersicht finden sich die Internetseiten der verschiedenen Börsen, die auch Auskunft über die Höhe der Volumina und des Open Interest ihrer jeweiligen Kontrakte geben.

Die Voraussetzungen für einen liquiden Terminhandel sind nun vorgestellt. Jetzt wird die Clearing-Instanz einer Terminbörse vorgestellt, die eine reibungslose Abwicklung unter Einhaltung aller Regeln garantiert.