



Zertifikate und Optionsscheine

Das Standardwerk für die
zeitgemäße Geldanlage.



HSBC  Trinkaus



Zertifikate und Optionsscheine

► Inhalt

► Vorwort 7

► 1. Terminmärkte und die Emission derivativer Finanzprodukte 9

- 1.1 Terminmärkte, Forwards, Futures und Optionen 9
- 1.2 Die Rolle der Emittenten derivativer Finanzprodukte 13
- Exkurs: Die Absicherung der Emittentin 16
- Exkurs: Über den Umgang mit Risiken bei der Geldanlage 20
- 1.3 Die Dienstleistungen der Emittenten 22
- Exkurs: Portfoliotheorie 24

► 2. Optionsscheine 27

- 2.1 Standard-Optionsscheine 27
 - 2.1.1 Grundlagen und Definitionen 27
 - 2.1.2 Die Zusammensetzung des Optionsscheinpreises 31
 - Exkurs: Volatilität 37
 - 2.1.3 Optionsscheinanalyse 39
 - Exkurs: Leitfaden für den Handel mit Standard-Optionsscheinen 51
 - Exkurs: Depotabsicherung 58
- 2.2 Exotische Optionsscheine 66
 - 2.2.1 Allgemeines 66
 - 2.2.2 Power-Optionsscheine 67
 - 2.2.3 Barrier-Optionsscheine 70
 - 2.2.4 Ladder-Optionsscheine 71
 - 2.2.5 Digital-Optionsscheine 72
 - 2.2.6 Range-Optionsscheine 73
 - 2.2.7 Asiatische Optionen 75
 - 2.2.8 Lookback-Optionsscheine 75
 - 2.2.9 Basket-Optionsscheine 76
 - 2.2.10 Rainbow-Optionsscheine 77
 - 2.2.11 Quanto-Optionsscheine 78
 - 2.2.12 Compound-Optionsscheine 79
 - Exkurs: Limitorders im börslichen und außerbörslichen Handel 81

▶ **3. Knock-out-Produkte 85**

- 3.1 Hintergrund für die Entwicklung der Produkte 85
- 3.2 Die verschiedenen Produkte 87
 - 3.2.1 Knock-out-Produkte mit begrenzter Laufzeit 87
- Exkurs: Turbo-Optionsscheine richtig handeln 96
- 3.2.2 Knock-out-Produkte mit unbegrenzter Laufzeit 101
- 3.3 Die Unterschiede zu Standard-Optionsscheinen 109
- Exkurs: Leitfaden für die Geldanlage mit Knock-out-Produkten 110

▶ **4. Anlagezertifikate 113**

- 4.1 Allgemeines 113
 - 4.2 Partizipationszertifikate 115
 - 4.3 Discountzertifikate 124
 - 4.4 Rolling-Discountzertifikate 142
 - 4.5 easy EXPRESS Zertifikate 147
 - 4.6 Garantiezertifikate 150
 - 4.7 Bonus-Zertifikate 154
 - 4.8 Outperformance-Zertifikate 164
 - 4.9 Sprint-Zertifikate 166
 - 4.10 Aktien- und Indexanleihen 169
 - 4.11 Express-Zertifikate 174
 - 4.12 Twin-Win-Zertifikate 180
- Exkurs: Hinweis für die Besteuerung von Zertifikaten bei deutschen Privatanlegern 186

▶ **5. Glossar 193**

▶ **6. Anhang 223**

- Emittenteninformation zu HSBC Trinkaus 223
- Stichwortverzeichnis 224
- Rechtliche Hinweise 226
- Service 227
- Lizenzhinweise 228
- Impressum 229

► Vorwort

Der Markt für derivative Finanzprodukte hat sich in den letzten Jahren rasant entwickelt. Ausgangspunkt war in den 80er Jahren der Optionsscheinmarkt, den zunächst verschiedene Unternehmen als interessante Möglichkeit zur Kapitalbeschaffung entdeckt hatten. Nachdem sich Optionsscheine aber auch auf Anlegerseite als interessante und beliebte Finanzinstrumente erwiesen, emittierten schließlich Banken immer mehr Optionsscheine auch als reine Anlage- und Spekulationsprodukte, die den Markt heute dominieren. Sie befriedigten damit die ab Mitte der 90er Jahre stark wachsende Nachfrage, die durch die Boomjahre 1999 und 2000 weiter genährt wurde.

Seit dieser Zeit etablieren sich auch Zertifikate als Anlageinstrumente mit häufig auf die individuellen Markterwartungen der Investoren zugeschnittenen Eigenschaften. Das bedeutet nichts anderes, als dass nahezu jeder Anleger seinem persönlichen Chance-/Risikoprofil entsprechend über seine Hausbank auf Produkte zugreifen kann, die seinen Markterwartungen entsprechen können. Neben Aktien, Anleihen und Fonds können Optionsscheine, Zertifikate, Aktienanleihen und andere Derivate helfen, ein risikooptimiertes Depot zu bilden.

Zwar ist die Baisse der folgenden Jahre auch am Geschäft mit derivativen Produkten nicht spurlos vorbeigegangen. Doch gerade in dieser Phase zeigen sie ihre Vielseitigkeit: Anleger können derivative Produkte in allen Marktphasen einsetzen, um zu profitieren. Hinzu kommen Innovationen – wie beispielsweise die Knock-out-Produkte –, die ein neues Marktsegment geschaffen haben und vor allem kurzfristig orientierte

Anlegerschichten erreichen. Absatzrückgänge bei anderen Produkten können aus Sicht der Banken so schließlich aufgefangen werden, nicht zuletzt, weil immer mehr Anleger ihre Vermögensanlage zunehmend in die eigene Hand nehmen.

Leser dieses Buches sollten bei der Lektüre bedenken, dass letztlich nur aufgeklärte, selbstbewusste und erfolgreiche Anleger zu zufriedenen und dauerhaften Kunden der Banken im Bereich derivativer Anlageprodukte werden können. Mit dem vorliegenden Buch soll ihnen deshalb nach der Entwicklung der letzten Jahre ein zeitgemäßes Bild über die in Form von Wertpapieren verfügbaren Optionsscheine, Zertifikate, Aktienanleihen und andere Derivate, deren Funktionsweisen und die damit verbundenen Chancen und Risiken vermittelt werden. Es soll ihnen schließlich dabei helfen, die für sie geeigneten Produkte aus dem breiten Angebot herauszufiltern, und darüber hinaus als Nachschlagewerk dienen. **Sämtliche beschriebenen Produkttypen, Beispiele und Analysen stellen keine Kaufempfehlung dar und dienen ausschließlich der Information.**

HSBC Trinkaus wünscht allen Lesern viel Freude bei der Lektüre des vorliegenden mit viel Sorgfalt erstellten Buches.

▶ 1. Terminmärkte und die Emission derivativer Finanzprodukte

*„‘Fluctuat nec mergitur’ – sie schwankt, aber geht nicht unter. Diese Devise auf dem Wappen der Stadt Paris sollte auch der Leitspruch für die Börse sein.“
(André Kostolany, 1906–99)*

▶ 1.1 Terminmärkte, Forwards, Futures und Optionen

Um die Finanzprodukte, die in diesem Buch vorgestellt werden, verstehen zu können, ist ein Grundverständnis der Produkte und Funktionsweisen von Terminmärkten erforderlich. Letztlich bedienen sich die Emittenten ganz wesentlich der dort verfügbaren derivativen Instrumente, mit deren Hilfe sie eigene Produkte, komplexe und weniger komplexe, kreieren und dem Anleger zur Verfügung stellen. Als Derivate oder derivativ werden die Produkte und Finanzinstrumente bezeichnet, weil sie sich auf andere Produkte beziehen – etwa Aktien, Währungen, Anleihen oder Rohstoffe – und sich ihre Kursentwicklung von diesen ableitet.

Terminmärkte haben in der Öffentlichkeit vielfach leider immer noch das Image, ein „Tummelplatz für Zocker“ zu sein. Ihrer tatsächlichen Bedeutung wird eine solche einseitige Sichtweise, die vor allem auf das Spekulationsmotiv Bezug nimmt, aber nicht gerecht. Zweifellos spielt die Spekulation an den Terminmärkten eine Rolle, sie sollte aber nicht mit dem Glücksspiel verglichen werden, da bei ihr reale und keine künstlich erzeugten Risiken, Chancen und Entwicklungen gehandelt werden. Zudem haben Spekulanten auch eine insgesamt wichtige Funktion für die Finanzmärkte: Sie sorgen für zusätzliche Liquidität. Ein anderes Bild der Terminmärkte ergibt sich, wenn man in Betracht zieht, dass von Beginn an zu einem großen Teil auch andere Motive verfolgt wurden, beispielsweise das der Absicherung und Risikobegrenzung. So wird

Terminmärkte dienen nicht nur der Spekulation, sondern auch anderen Motiven, wie etwa der Absicherung und Risikobegrenzung.

Auch abseits der Finanzmärkte werden Termingeschäfte getätigt, zum Beispiel um Planungssicherheit zu gewinnen.

auch in diesem Buch anhand zahlreicher Produkte und Strategien deutlich werden, dass gerade mit Hilfe von Terminmarktinstrumenten sogar wenig spekulative Anlagestrategien verfolgt werden können.

Grundsätzlich sollte der Nutzen von Terminmärkten, der durch die erwähnten Möglichkeiten der Absicherung und Risikobegrenzung in vielen Bereichen der Wirtschaft entsteht, nicht unterschätzt werden. Voraussetzend und risikobewusst handelnde Unternehmen nehmen beispielsweise Sicherungsgeschäfte an den Terminmärkten vor, um starken Wechselkursänderungen an den Devisenmärkten oder Änderungen der Energiepreise vorzubeugen. Ein aktuell günstiges Zinsniveau kann für erst später benötigte Kredite durch Termingeschäfte abgesichert werden, ebenso kann durch den Kauf oder Verkauf von Rohstoffen auf Termin – beispielsweise durch Goldminen und industrielle Goldverbraucher – frühzeitig Planungssicherheit hergestellt und die Geschäftsentwicklung der Unternehmen stetiger gestaltet werden. Die Liste ließe sich fortsetzen. Auch der Handel in den Basiswerten profitiert von der Existenz der Terminmärkte. An den Finanzmärkten kann die Möglichkeit der Risikobegrenzung Anlegern ein Engagement in Basiswerten erleichtern, auf die sich Terminmarktinstrumente beziehen. Dadurch können beispielsweise besonders risikoreiche Aktien, die starke Kursschwankungen aufweisen, mehr Liquidität erhalten, als dies sonst der Fall wäre. Der Handel in diesen Titeln kann dadurch effizienter werden.

Eine typische Branche, in der abseits der Finanzmärkte schon früh Termingeschäfte getätigt wurden, ist die Landwirtschaft. So kann etwa ein Landwirt, um die Unsicherheit künftiger Preisentwicklungen abzufedern und sich mehr Planungssicherheit zu verschaffen, Teile seiner erwarteten Getreideernte bereits im Voraus zu einem fest vereinbarten Preis und mit einem fixen Liefertermin an einen Händler verkaufen. Ein solches Geschäft wird auch Forward genannt und beinhaltet für beide Seiten die verbindliche Verpflichtung der Erfüllung. Bei Fälligkeit des

Termingeschäfts muss der Landwirt die vereinbarte Menge Getreide liefern und der Händler muss sie zum vereinbarten Preis abnehmen.

Eng verwandt mit Forwards sind Futures. Während ein Forward aber eine individuelle vertragliche Vereinbarung darstellt, unterscheidet sich ein Future von diesem dadurch, dass seine Ausgestaltung standardisiert ist und er bis zu seiner Fälligkeit zentral an einer Börse gehandelt wird. Für landwirtschaftliche Produkte wäre dies beispielsweise eine Warenterminbörse.

Analog zur Landwirtschaft werden letztlich auch in der Finanzbranche Forward- und Future-Geschäfte vereinbart und gehandelt, so genannte Financial Forwards und Financial Futures. Financial Forwards kommen hier beispielsweise direkt zwischen Banken oder anderen institutionellen Investoren zum Einsatz, um etwa den Wert von Aktienbeständen abzu-

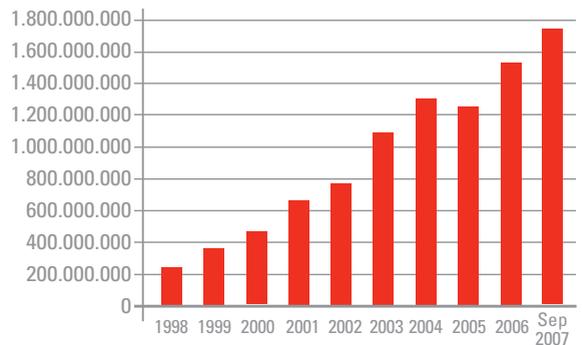
sichern, die erst zu einem späteren Zeitpunkt tatsächlich verkauft werden sollen.

Entsprechende individuelle Geschäfte sind aber natürlich auch zwischen Privatpersonen denkbar und möglich. Die standardisierten Financial Futures werden an Finanzterminbörsen gehandelt, etwa an der deutsch-schweizerischen Eurex mit Sitz in Frankfurt am Main. Hierzulande am be-

kanntesten sind dabei der DAX®-Future auf den Index für die 30 größten deutschen Standardaktien sowie der Euro-BUND-Future auf deutsche Bundesanleihen mit etwa zehnjähriger Restlaufzeit.

Forwards und Futures werden auch als unbedingte Termingeschäfte bezeichnet. Beide Vertragsparteien sind zur Erfüllung verpflichtet, wodurch auch deren Chancen und Risiken, die aus den Preisänderungen des Basiswerts bis zur Fälligkeit resultieren, gleich verteilt sind. Der Käufer, der im Fachjargon eine so genannte Long-Position einnimmt,

Futures sind standardisierte Forward-Geschäfte an Terminbörsen.



Anzahl der gehandelten Kontrakte an der EUREX.

Quelle: Eurex,

Stand: 30.09.2007

Im Gegensatz zum Käufer eines Future geht der Käufer einer Option keine Verpflichtung ein. Er erwirbt nur ein Recht.

profitiert von steigenden Kursen des Basiswerts, da er diesen bei Fälligkeit dann zu einem Preis unter Marktwert erhält. Der Verkäufer, der eine Short-Position einnimmt oder „short geht“, profitiert von fallenden Kursen des Basiswerts, da er diesen dann bei Fälligkeit über Marktwert verkaufen kann.

Ein anderes Finanzinstrument stellen aus dieser Sicht Optionen dar, die auch als bedingte Termingeschäfte bezeichnet werden. Bei ihnen geht nur der Verkäufer – auch hier die Short-Position – eine Verpflichtung zur Erfüllung ein. Der Käufer einer Option, der die Long-Position einnimmt, erwirbt dagegen das Recht,

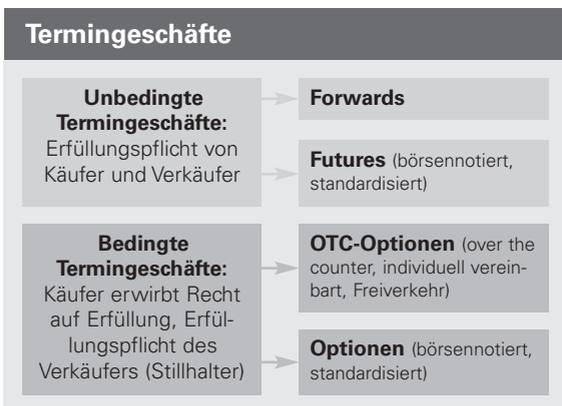
- eine bestimmte Menge des Basiswertes
- zu einem im Voraus festgelegten Preis
- innerhalb der Laufzeit (amerikanische Option) oder zu einem bestimmten Termin (europäische Option)
- zu kaufen (Call-Option) oder zu verkaufen (Put-Option).

Dafür bezahlt er die Optionsprämie. Eine weitere Verpflichtung geht er nicht ein, wodurch sein Risiko auf den Verlust der bezahlten Optionsprämie beschränkt wird.

Der Verkäufer eines Calls geht demgegenüber das Risiko ein, gegebenenfalls den Basiswert zu einem Preis unterhalb des aktuellen Markt-

werts liefern zu müssen. Der Verkäufer eines Puts trägt das Risiko, unter Umständen den Basiswert zu einem Preis oberhalb des aktuellen Marktwerts kaufen zu müssen. Da der Verkäufer einer Option die Ausübung dieses Rechts durch den Käufer – nichts anderes ist eine Option – immer hinnehmen muss und zur Erfüllung des Geschäfts verpflichtet ist, wird er in diesem Zusammenhang

Die Klassifizierung der unterschiedlichen Termingeschäfte



auch als Stillhalter bezeichnet, der Verkauf einer Option auch als Stillhaltergeschäft. Im Übrigen kann auch hier, wie bei Forwards und Futures, zwischen individuell vereinbarten und im Freiverkehr gehandelten Kontrakten (OTC-Optionen, „over the counter“) sowie standardisierten Optionen an einer Terminbörse unterschieden werden. Die Grafik auf Seite 12 verdeutlicht noch einmal die Klassifizierung der unterschiedlichen Termingeschäfte.

► 1.2 Die Rolle der Emittenten derivativer Finanzprodukte

Wie bereits in Abschnitt 1.1 erwähnt wurde, nutzen die Emittenten die Instrumente der Terminmärkte, um dem Anleger ihre eigenen Finanzprodukte anbieten zu können. In diesem Zusammenhang soll hier auch ein bei manchem Anleger hartnäckiges Missverständnis über die Rolle der Emittenten aufgeklärt werden, wonach diese letztlich – vor allem mit Optionsscheinen – eine Gegenposition aufbauen und daher auch kaum ein Interesse daran haben könnten, wenn er über längere Zeiträume mit ihren Produkten hohe Gewinne erzielt. Entsprechende Fragen tauchten vor allem Ende der 90er Jahre auf, als sich an den Aktienmärkten eine spekulative Blase mit langen Phasen zum Teil extremer Kurszuwächse bildete und Optionsscheine durch ihre Hebelwirkung enorme Gewinne ermöglichten.

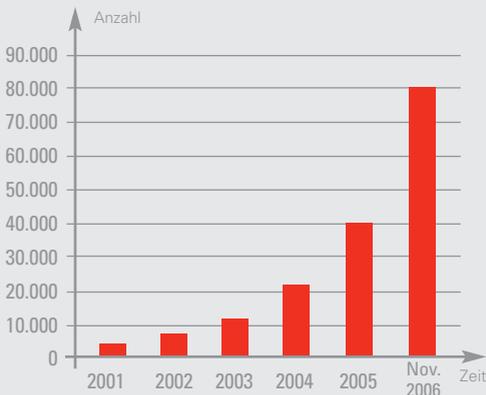
Der Käufer eines Futures oder Calls setzt auf steigende Kurse, der Verkäufer dagegen auf fallende. Allerdings nehmen die Emittenten in diesem Zusammenhang eine andere Stellung ein. Da sie kein Interesse haben, im Geschäft mit dem Anleger unkalkulierbare Risiken einzugehen, nutzen sie die Terminmärkte, um durch die Tätigkeit von Absicherungsgeschäften (so genanntes „Hedging“) Risikopositionen zu neutralisieren, die sie beim Verkauf ihrer eigenen Produkte zwangsläufig

Die Emittenten tätigen Sicherungsgeschäfte an den Terminmärkten, um ihre Risikopositionen gegenüber Anlegern zu neutralisieren.

eingehen müssen. Im Ergebnis lässt sich damit ihre Rolle als die eines Vermittlers oder Zwischenhändlers zwischen Anlegern und den Terminmärkten beschreiben.

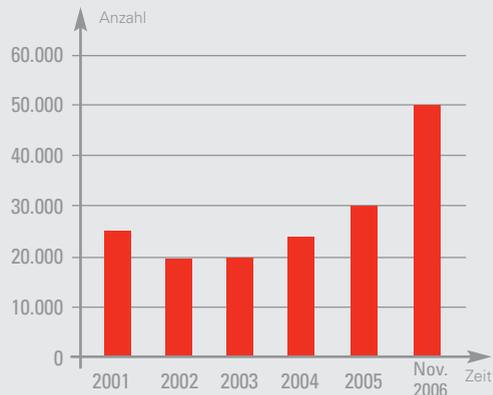
Um die Tätigkeit einer Emittentin von Optionsscheinen und Zertifikaten zu beschreiben und einzuordnen, eignet sich auch der Vergleich mit einem Feinkosthändler. Wie der Lebensmittelhändler und jedes andere Privatunternehmen will natürlich auch eine Emittentin letzten Endes wirtschaftlichen Erfolg erzielen. In beiden Fällen führt aber der Weg dorthin über zufriedene Kunden, die gerne und wiederholt zu den angebotenen Produkten greifen, welche deshalb gute Qualität zu fairen Preisen aufweisen sollten. Seine Ware besorgt sich der Feinkosthändler hierbei zum einen auf dem Großmarkt, zum anderen bei anderen Lieferanten, zu denen er sich – etwa für exotischere Produkte – eigene Verbindungen aufgebaut hat. Ganz ähnlich handelt die Emittentin: Die institutionalisierten Terminbörsen übernehmen dabei die Rolle der „Lieferanten“, wie sie normalerweise am „Großmarkt“ anzutreffen sind. Andere Handelspartner, beispielsweise andere Banken, mit denen außerhalb der Termin-

**Summe aller an der EUWAX gelisteten Zertifikate
(Knock-out-Produkte, Exotische Produkte,
Anlagezertifikate und Aktienanleihen)**



(Quelle: EUWAX Broker AG, Stand: 21.12.2006)

**Summe aller an der EUWAX gelisteten
Optionsscheine**



(Quelle: EUWAX Broker AG, Stand: 21.12.2006)

börsen individuell auszuhandelnde Sicherungsgeschäfte betrieben werden, können speziellere individuelle Bedürfnisse bedienen.

Beachten müssen Feinkosthändler wie auch Emittenten die unterschiedlichen Bedürfnisse und Geschmäcker verschiedener Kundengruppen. Mit Finanzprodukten werden hierbei nicht nur bullische (von steigenden Kursen ausgehende) und bärische (von fallenden Kursen ausgehende) Anleger bedient, also etwa Call- und Put-Optionsscheine angeboten. In ihre Produktentwicklung einbeziehen muss eine Emittentin auch und vor allem die unterschiedlichen Bedürfnisse von Tradern (Händler), Spekulanten und Investoren, die mit einem sehr unterschiedlichen Zeithorizont agieren – von wenigen Stunden bis hin zu mehreren Jahren. Darüber hinaus sind differierende Sicherheitsbedürfnisse, auch innerhalb dieser Gruppen, zu beachten.

Ein Vergleich der Struktur der Sortimente eines Feinkosthändlers und einer Emittentin ist dabei ebenfalls möglich: Angeboten wird bei beiden zum einen Standardware, die vom Großmarkt ohne große Veränderung an die Kunden weiterverkauft wird. Bei den Finanzprodukten zählen hierzu beispielsweise Optionsscheine kurzer und mittlerer Laufzeiten auf Standardaktien sowie den DAX®, deren Absicherung an der Terminbörse für die Emittenten mit den entsprechenden Instrumenten vergleichsweise unkompliziert ist. Zum anderen kommen aber auch speziellere Produkte zum Verkauf. Wo der Feinkosthändler eigene weiterverarbeitete Kreationen anbietet, etwa Geschenkkörbe oder am Frischstand selbst zubereitete Imbisse, hat die Emittentin zum Beispiel exotische Optionsscheine oder bestimmte Zertifikate im Sortiment, für deren „Zusammenstellung“ unterschiedliche Terminmarktinstrumente, börsliche und außerbörsliche, geschickt kombiniert werden müssen. Es ist unschwer zu erraten, dass die Gewinnspannen der Emittenten bei Standardprodukten in der Regel geringer sind als bei exotischen „Leckerbissen“.

Die Emittenten bieten Produkte für unterschiedliche Zielgruppen und deren jeweilige Bedürfnisse an.

Exkurs

Die Absicherung der Emittentin

Standard-Optionsscheine stehen in der Gunst der Anleger nach wie vor hoch im Kurs. Auf den ersten Blick ist für viele Investoren nicht erkennbar, was auf Seiten der Emittentin geschieht, wenn sie ein Produkt über ihre Hausbank oder ihren Broker bei ihr erwerben. Hier bleiben Fragen wie: „Was macht die Emittentin überhaupt mit meinem Geld?“ oder Vermutungen, „Die Emittentin wettet gegen mich!“ teilweise unbeantwortet und ungeklärt.

Tatsächlich versucht die Emittentin, Risiken, welche aus ihren Handelsgeschäften entstehen, zu vermeiden bzw. zu eliminieren. Ähnlich der privaten Depotabsicherung gegen drohende Kursschwankungen (siehe Exkurs auf den Seiten 58 bis 64) bezeichnet das „Hedging“ auch hier die Risikobegrenzung eines Handelsgeschäftes durch ein zweites, entgegengesetztes Geschäft. Wie entsteht nun eigentlich ein Risiko für die Emittentin?



Angenommen ein Anleger kauft einen Standard-Call-Optionsschein auf eine Aktie. Die Ausstattungsmerkmale (Basispreis, Laufzeit etc.) bleiben zunächst unberücksichtigt (siehe Abbildung links). Mit dem Kauf eines Standard-Call-Op-

tionsscheins geht der Anleger eine Long-Position ein und erwirbt das Recht, die Aktie innerhalb eines bestimmten Zeitraums (amerikanische Variante) oder an einem bestimmten Zeitpunkt (europäische Variante) zu einem im Voraus festgelegten Preis (Basiskurs) und Menge zu kaufen. Zu einer physischen Lieferung der Aktie kommt es üblicherweise

nicht. Stattdessen wird dem Anleger bei Fälligkeit oder bei Ausübung des Optionsrechtes ein Betrag ausgezahlt, der sich aus der positiven Differenz zwischen dem Kurs der Aktie und dem Basiskurs des Call-Optionsscheins (unter Berücksichtigung der Bezugsmenge) ergibt.

Erst, wenn der Kauf eines Call-Optionsscheins genauer betrachtet wird, können Anleger nachvollziehen, welche Position die Emittentin dabei einnimmt. Kauft der Anleger einen Call-Optionsschein (Long-Position), befindet sich die Emittentin automatisch in der entgegengesetzten Position (Short-Position), da sie den

Call verkauft hat, wie die Abbildung rechts verdeutlicht.

Durch den Verkauf des Call-Optionsscheins an den Anleger entsteht für die Emittentin (Stillhalterin) eine unbegrenzte Risikoposition. Es ergibt sich ein mögliches Zahlungs-

risiko. Neben dem Zahlungsrisiko beinhalten Standard-Optionsscheine weitere Risiken, die sich aus den Parametern ableiten lassen, welche maßgeblich den Preis eines Optionsscheins beeinflussen (Volatilität, Zins, Restlaufzeit etc.). Für die Emittentin resultiert daraus ein fortlaufender Anpassungsprozess aller Risikopositionen. Zur Quantifizierung dieser bedient man sich bei Standard-Optionsscheinen üblicherweise der so genannten „Griechen“. Die Rede ist von den Kennzahlen: Delta, Gamma, Theta, Vega und Rho.

In der Regel wird die Emittentin nach dem Verkauf eines Call-Optionsscheins als Erstes eine gewisse Anzahl an Aktien kaufen, auf die sich der Call bezieht. Die Anzahl orientiert sich am Delta eines Options-



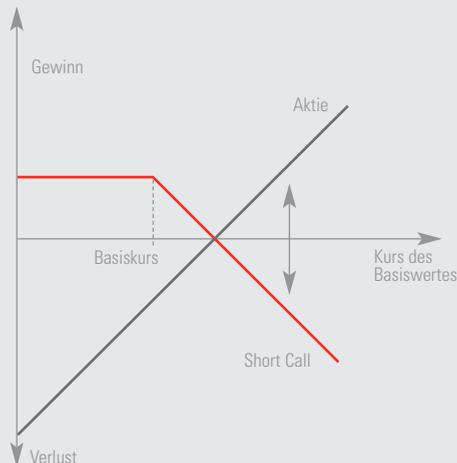
Die Emittentin reduziert permanent entstandene Risiken aus dem Handelsgeschäft.

scheins. Entstehende Zahlungsverpflichtungen bei Ausübung des Calls durch den Anleger werden über die erworbene Anzahl an Aktien und deren Kurssteigerung abgedeckt (siehe Abbildung unten).

Kauft der Anleger demnach einen Call-Optionschein (Long-Position), geht die Emittentin ebenfalls eine Long-Position am Finanzmarkt ein, um das entstandene Zahlungsrisiko durch die automatisch eingegangene Short-Position auszugleichen. Verkauft der Anleger dagegen seinen Call-Optionschein wieder an die Emittentin (Short-Position), verfährt diese in gleicher Weise. Für das Beispiel hieße das, die Emittentin würde ihr Hedginggeschäft auflösen und die Aktien verkaufen.

In einem zweiten Schritt versucht die Emittentin neben dem Delta-Risiko, also dem Risiko aus der Kursänderung des Basiswertes, auch alle weiteren Risiken zu eliminieren. Ein Hedging ist normalerweise nahezu perfekt, wenn man die bestehenden Risikopositionen, die durch den

**Delta abgesicherte Position der Emittentin
(„covered“ (gedeckter) Call)**

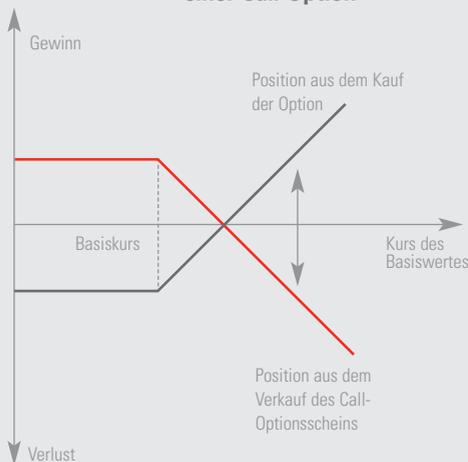


Mit steigendem Kurs des Basiswertes über den Basiskurs hinaus kann die Emittentin ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommen. Der Verlust des Optionscheins wird durch den Gewinn der Aktie ausgeglichen.

Verkauf eines Call-Optionsscheins an den Anleger entstanden sind, über den Kauf einer Call-Option ausgleichen kann. In diesem Fall kann die Emittentin an den relevanten Referenzmärkten, z. B. der Eurex® (Europäische Terminbörse) eine entsprechend oder ähnlich ausgestattete Call-Option kaufen und hätte die entstandenen Risiken auf einen anderen Marktteilnehmer „abgewälzt“ (siehe Abbildung unten). Die im ersten Schritt eingegangene Delta-Position durch den Kauf der Aktie wird nun Stück für Stück gegen die Call-Option ausgetauscht. Verkauft der Anleger seinen Call-Optionsschein an die Emittentin, löst diese ihre Hedgeposition in der Option wieder auf.

Die Emittentin nutzt somit den Optionsscheinpreis, den sie beim Verkauf erhält, um damit ihre Sicherungsgeschäfte zu bezahlen und unbegrenzte Risiken zu reduzieren. So stellt sie sich marktneutral und spekuliert nicht gegen den Anleger.

Abgesicherte Position der Emittentin durch Kauf einer Call-Option



Mit steigendem Kurs des Basiswertes über den Basiskurs hinaus gleicht der Gewinn durch den Kauf der Option den entstandenen Verlust aus dem Verkauf des Optionsscheins an den Anleger aus.

Die Emittentin verhält sich beim Handel mit Standard-Optionsscheinen marktneutral. Sie spekuliert nicht gegen den Anleger.

Exkurs

Über den Umgang mit Risiken bei der Geldanlage

Bei jeder Anlageentscheidung muss sich der Trader, Spekulant oder Investor bewusst sein, dass er – betriebswirtschaftlich gesprochen – eine Entscheidung bei Ungewissheit trifft. In diesem Sinne handelt es sich auch bei allen hier vorgestellten Anlageprodukten letztlich um risikobehaftete Wertpapiere, deren Kursentwicklung während der Laufzeit und deren Kurs zum Zeitpunkt der Fälligkeit im Vorhinein nicht bekannt sind. Unter diesen Voraussetzungen sollten sich Anleger vor einem Kauf über ihre eigene Risikoeinstellung im Klaren sein. Unterschieden wird hier, wobei aber auch noch weitere Abstufungen denkbar wären, zwischen

- Risikofreude,
- Risikoneutralität und
- Risikoaversion.

In allen Fällen ist es bei jeder einzelnen Entscheidung sinnvoll, unterschiedliche Szenarien durchzuspielen und sich deren Ergebnisse vor Augen zu führen. Erst auf dieser Grundlage sollten Anleger schließlich entscheiden, ob für sie Gewinnchance und Risiko – unter Umständen das Totalverlustrisiko – eines zur Auswahl stehenden Produkts in einem vertretbaren Verhältnis zueinander stehen. Viele Szenarien können mit den in diesem Buch erwähnten Formeln auf vereinfachte, aber aussagekräftige Weise dargestellt werden.

Dabei sollten Anleger zudem ihr gesamtes Depot im Blick haben. So kann in einem bisher sehr risikoarmen Depot, etwa mit einem hohen Anteil festverzinslicher Wertpapiere, die Beimischung eines geringen Anteils von Optionsscheinen mit hohen Gewinnchancen, aber auch einem Totalverlustrisiko interessant sein. Auf diese Weise ließen sich insgesamt die Gewinnchancen erhöhen, wobei gleichzeitig das zusätzliche Verlustrisiko auf den Kapitaleinsatz für die Optionsscheine be-

Anleger sollten vor jeder Entscheidung unterschiedliche Szenarien durchspielen und danach das Verhältnis von Gewinnchance und Risiko beurteilen.

schränkt bliebe. Das Totalverlustrisiko eines Wertpapiers kann sich dagegen ungleich „schmerzhafter“ auswirken.

Im Zusammenhang mit der Betrachtung eines Gesamtportfolios ist im Übrigen auch die Unterscheidung von unsystematischem und systematischem Risiko relevant. Innerhalb einer Anlagekategorie, etwa Aktien, wird als unsystematisch dasjenige Risiko bezeichnet, das sich bei geschickter Auswahl mehrerer Einzeltitel, also durch gezielte Diversifikation gemäß der modernen Portfoliotheorie, beseitigen lässt (siehe auch Exkurs Portfoliotheorie, ab Seite 24). Dazu sind verschiedene Titel auszuwählen, die möglichst eine geringe Korrelation aufweisen. Die Korrelation gibt an, wie stark sich zwei oder mehr unabhängige Anlagen in die gleiche Richtung in Reaktion auf ein vorgegebenes Ereignis bewegen. Wenn sich die Preise zweier Anlagen unabhängig voneinander bewegen, weisen sie keine Korrelation auf. Im Ergebnis entsteht so ein Portfolio, das bei gleichen Gewinnchancen geringere Schwankungen und damit ein geringeres Risiko aufweist.

Zu beachten bleibt dann schließlich noch das systematische Risiko, das den gesamten Markt betrifft. Hier ist der so genannte „Betafaktor“ eine interessante Kennzahl. Er gibt für einzelne Aktien oder Wertpapiere an, wie stark sie die Bewegungen des Gesamtmarktes mitvollziehen. Beträgt das Beta 1, so ist deren Kursentwicklung proportional, bei Werten größer oder kleiner 1 ist sie über- beziehungsweise unterproportional. Speziell das systematische Risiko können Anleger aber insbesondere mit Optionsscheinen oder Knock-out-Produkten ebenfalls beeinflussen. Meist wird dabei versucht werden, zumindest begrenzte oder vorübergehende Absicherungen gegen das Marktrisiko vorzunehmen. Geeignet wären hier beispielsweise Put-Optionsscheine auf die im Depot enthaltenen Aktien. Aber auch eine begrenzte oder vollständige Umschichtung des Portfolios in bestimmte Anlagezertifikate kann eine geeignete Maßnahme sein.

Unsystematisches Risiko kann durch geschickte Diversifikation beseitigt werden. Systematisches Risiko ist das verbleibende Risiko des Gesamtmarktes.

Ein Vergleich der Angebote der Emittenten kann sich vor allem bei Standardprodukten lohnen.

Die Emittenten sorgen bei börslichen wie außerbörslichen Geschäften für die Handelbarkeit ihrer Produkte. Die sichtbaren Börsenumsätze spielen dabei keine Rolle.

► 1.3 Die Dienstleistungen der Emittenten

Anleger sollten beim Kauf derivativer Finanzprodukte ihren Fokus aber nicht nur auf die Produkte selber, sondern auch auf die um sie herum angebotenen Dienstleistungen richten. Hier können sie die Konkurrenzsituation der verschiedenen Emittenten nutzen, weshalb sich Vergleiche der Angebote lohnen. An erster Stelle steht dabei natürlich das „Market Making“ – die laufende Berechnung und Stellung von An- und Verkaufskursen durch die Emittenten. Insbesondere bei Standardprodukten bieten die Emittenten häufig Papiere mit nahezu identischen Konditionen an, so dass ein Vergleich sehr einfach ist. Beachtet werden sollen beim Handel allerdings nicht nur der Kauf- und Verkaufspreis, sondern auch der so genannte Spread – die Spanne zwischen Ankaufs-/Geldkurs und Verkaufs-/Briefkurs. Ist der Spread zu groß, so geht bei einem Verkauf möglicherweise zu viel der zu diesem Zeitpunkt – hoffentlich – erreichten positiven Wertentwicklung verloren. Eine Emittentin, deren Händler ein gutes Hedging betreiben, ist dabei im Übrigen in der Lage, auch in turbulenten Börsenphasen enge Spreads und ständig aktuelle Kurse zu stellen.

Vom Market Making der Emittenten profitieren Anleger sowohl im börslichen wie auch im außerbörslichen Handel. Im Gegensatz zu Aktien spielt in diesem Zusammenhang bei derivativen Produkten der an den Börsen sichtbare Umsatz keine Rolle für die Handelbarkeit. Die oft geäußerte Befürchtung, auf einem Optionsschein oder Zertifikat auf Grund minimaler Umsätze an den Börsen „sitzen zu bleiben“, hat letztlich keine Grundlage, denn auch an der Börse handeln Anleger in den meisten Fällen mit den Emittenten. Bei der Börseneinführung ihrer Produkte verpflichten diese sich, laufend Kurse anzubieten, auf die die Börsenmakler zurückgreifen können, wenn für eine Order gerade kein passendes Gegengebot vorliegt. Auf diese Weise ist der Börsenhandel – beispielsweise an der EUWAX, dem Freiverkehr der Börse Stuttgart für Options-

scheine und Zertifikate, oder bei Smart Trading, dem entsprechenden Segment der Frankfurter Wertpapierbörse – oftmals schon fast genauso schnell wie außerbörsliche Direktgeschäfte mit den Emittenten. Dabei haben Anleger an der Börse allerdings zusätzlich noch die amtliche Handelsaufsicht im Rücken.

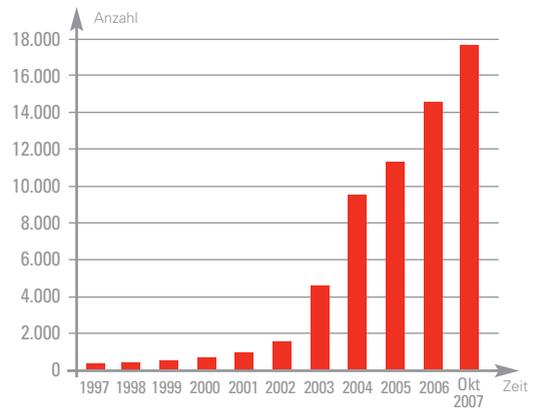
Haben Anleger aber Vertrauen zu einer Emittentin, so ist auch der außerbörsliche Handel mit der Emittentin eine Möglichkeit. Lohnte sich dies früher auf Grund hoher Bankgebühren meist erst bei bestimmten hohen Ordergrößen, so können über Online-Broker und spezielle Handelsplattformen inzwischen teilweise schon kleinere Geschäfte recht günstig abgewickelt werden.

Außerbörslich haben Anleger den Vorteil, direkt auf die Kurse der Emittentin handeln und abschließen zu können, ohne, wie an der Börse, auf die Ausführung ihrer Order warten zu müssen. Dazu sollten sie sich aber zuvor laufend über die Kursindikationen der Emittentin informiert und diese bewertet haben, um schließlich beim konkreten Geschäft unmittelbar entscheiden zu können. Übrigens: Das

klassische Handelsgebarren sieht vor, dass ein Anleger oder dessen Händler sich von der Emittentin den An- und Verkaufskurs für eine bestimmte Stückzahl des betreffenden Produkts nennen lässt. Erst dann teilt der Anleger mit, ob er kaufen oder verkaufen möchte. Auf diese Weise ist Fairness zwischen beiden Seiten gewährleistet.

Ein weiterer Vorteil des außerbörslichen Handels liegt darüber hinaus in den Handelszeiten, die in der Regel über die normalen Börsenzeiten hinausgehen. So handelt HSBC Trinkaus außerbörslich zwischen 8.00 und 22.00 Uhr. Lediglich für Derivate auf Aktien beginnt der Handel erst um 9.00 Uhr. Vor allem Trader können damit kurzfristig noch auf Entwicklungen, etwa in den USA, nach Börsenschluss in Deutschland reagieren.

Im Online-Handel können Anleger inzwischen häufig schon bei kleineren Ordergrößen die Vorteile des außerbörslichen Handels zu günstigen Konditionen nutzen.



Neuemissionen der Zertifikate und Optionsscheine von HSBC Trinkaus (Stand: 17.10.2007)

Exkurs

Die Gesamtheit des Vermögens einer Person wird als Portfolio oder Portefeuille bezeichnet.

Gemäß der Portfoliotheorie von Harry M. Markowitz kann das Risiko, das in einem Portfolio steckt, durch Streuung des Vermögens auf verschiedene Anlagevehikel reduziert werden.

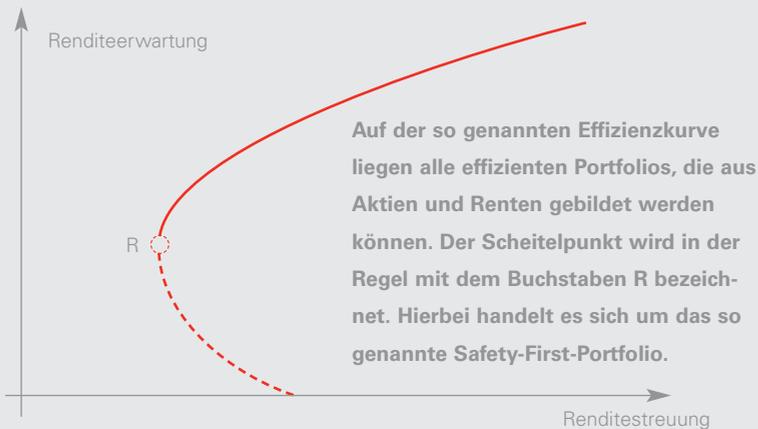
Portfoliotheorie

Als Portfolio oder Portefeuille wird die Gesamtheit des Vermögens einer Person bezeichnet. Für die Ausgestaltung eines solchen Portfolios, also die Aufteilung des Vermögens auf die verschiedenen Anlagemedien, gibt es unzählige Möglichkeiten. Neben der Haltung von Barmitteln, auf die man jederzeit zurückgreifen kann, gibt es sichere Anlagemöglichkeiten am Geldmarkt, Sachwerte wie Immobilien oder Rohstoffe wie Gold, darüber hinaus Investmentfonds, Zertifikate, Aktien und Anleihen. Ausgehend von der persönlichen Risikoneigung, den eigenen Anlagezielen und den individuellen Lebensumständen, gilt es also, die passende Struktur des Portfolios zu finden.

Viele Anleger investieren ihr Vermögen in die Einzelanlage, die den höchsten Ertrag verspricht. Wer beispielsweise Aktien favorisiert, könnte sich aus der Vielzahl von Anteilsscheinen jenen mit der höchsten Dividende oder den besten Aussichten auf Kursgewinne heraussuchen. Liegt der Anleger mit seiner Anlageentscheidung aber falsch, muss er Verluste, im schlimmsten Fall auch einen Totalverlust hinnehmen. Das Risiko einer Fehlspekulation ist hier überproportional hoch.

Die Lösung dieses Problems hat Harry M. Markowitz mit seiner Portfoliotheorie in den 50er Jahren gefunden. Gemäß seiner Idee kann das Risiko eines Portfolios durch Diversifizierung deutlich reduziert werden. Markowitz ging dabei ursprünglich von einem reinen Aktienportfolio aus. Das aktienspezifische Risiko, so sein Ergebnis, könne bereits durch die Streuung auf verschiedene Dividendenpapiere, deren Kurse gegensätzlich miteinander korrelieren, gemildert werden.

Mit dieser Idee gilt Markowitz als Begründer der modernen Portfoliotheorie. Sein grundlegender Ansatz wurde bis heute von vielen anderen Experten weiterentwickelt. Vor allem die Fülle der Möglichkeiten, die ein Anleger heute hat, hat seit den 50er Jahren deutlich zugenommen. Bei



der Zusammenstellung eines Portfolios, der strukturierten Auswahl und Kombination verschiedener Anlagemedien oder Assetklassen wie zum Beispiel Aktien, Anleihen oder Immobilien, spricht man von der Asset Allocation.

Welche Möglichkeiten diese Erkenntnisse von Markowitz bei der Depotzusammenstellung eröffnen, verdeutlicht eine genauere Betrachtung der Portfoliotheorie. Ausgangspunkt der Theorie ist, vereinfacht dargestellt, der Wunsch der Anleger nach möglichst hohen Erträgen einerseits und nach einem Maximum an Sicherheit andererseits. Und wie bereits erläutert, sind hoher Ertrag und hohe Sicherheit am Kapitalmarkt nicht miteinander in Einklang zu bringen.

Hohe Erträge sind nur durch Inkaufnahme eines entsprechend hohen Risikos zu erzielen. Wer dagegen nach maximaler Sicherheit sucht, muss mit geringeren Erträgen leben.

Ausgehend von diesen Überlegungen kann nun jedes Depot untersucht werden, ob es optimal strukturiert ist. Das bestehende Depot eines risikofreudigen Anlegers kann beispielsweise dahin gehend effizienter gestaltet werden, dass bei gleich bleibendem Risiko die Ertragschancen

Ein hoher Gewinn ist nur durch Inkaufnahme eines entsprechend hohen Risikos zu erzielen.

maximiert werden, also möglicherweise in andere Assets investiert wird als bisher. Bei risikoaversen Investoren ist dann eine effiziente Depotstruktur erreicht, wenn bei gleich bleibenden Erträgen das Risiko nicht weiter minimiert werden kann.

Gemäß den obigen Überlegungen kann ein Anleger bereits im Vorfeld festlegen, welchen Teil seines Vermögens er in welche Assetklassen anlegen möchte. Kennt ein Investor seine optimale Depotstruktur, kann er in den einzelnen Bereichen gezielt nach den Einzelinvestments suchen, die seinem Wunsch nach Ertrag und Risiko entsprechen.

Letztlich ist aber auch diese Top-down-Analyse mit einem großen Zeitaufwand verbunden und erfordert hohe Sachkenntnis, um einzelne Wertpapiere auf ihre Chancen und Risiken hin zu analysieren. Abgesehen von der dafür erforderlichen Zeit, kann eine solche Vorgehensweise auch an dem zur Verfügung stehenden Vermögen scheitern. Denn bei geringem Kapitaleinsatz sind den Möglichkeiten zur Diversifizierung des Portefeuilles enge Grenzen gesetzt. Einen Ausweg aus diesem Dilemma bieten Investmentfonds, die exakt auf die hier beschriebenen Bedürfnisse der Anleger zugeschnitten sind.

▶ 2. Optionsscheine

„Um die Zukunft der Aktie einzuschätzen, müssen wir die Nerven, Hysterien, ja sogar die Verdauung und Wetterfähigkeit jener Personen beachten, von deren Handlungen diese Geldanlage abhängig ist.“

(John Maynard Keynes, brit. Nationalökonom)

▶ 2.1 Standard-Optionsscheine

2.1.1 Grundlagen und Definitionen

Standard-Optionsscheine, häufig auch „Plain Vanilla Warrants“ genannt, sind verbriefte Optionen. Es handelt sich um Optionsrechte, die als eigenständiges Wertpapier an Börsen oder außerbörslich gehandelt werden können. Ein wesentliches Merkmal von Optionen und damit auch von Standard-Optionsscheinen ist ihre Hebelwirkung. Durch einen geringeren Kapitaleinsatz im Vergleich zum Direktinvestment – z.B. in einen Index oder eine Aktie – können Anleger an den Kursbewegungen des Basiswerts überproportional partizipieren. An späterer Stelle wird noch näher auf den Hebel und weitere Kennzahlen von Standard-Optionsscheinen eingegangen.

Traditionell und noch bis in die 90er Jahre hinein wurden Optionsscheine überwiegend als Instrument der Unternehmensfinanzierung genutzt. Begeben wurden in diesen Fällen so genannte „klassische Optionsscheine“ auf Aktien. Heutzutage sind sie nahezu vom Markt verschwunden. Emittenten waren Unternehmen aller Branchen, die Kauf-Optionsscheine im Rahmen einer bedingten Kapitalerhöhung ausgaben. Als „bedingt“ wurden diese Kapitalerhöhungen deshalb bezeichnet, weil sie nur in dem Ausmaß wirksam wurden, in dem die Optionsscheinkäufer ihr Optionsrecht auch tatsächlich ausübten und die entsprechenden jungen Aktien des Unternehmens erwarben. (Als junge Aktien gelten solche, die im Rahmen einer Kapitalerhöhung einer

Aktiengesellschaft emittiert werden. Junge Aktien werden zuerst den Altaktionären angeboten, die infolge ihrer Bezugsrechte ein Vorkaufrecht besitzen.) Die Emission klassischer Optionsscheine erfolgte meist zusammen mit einer Optionsanleihe. Dabei handelte es sich grundsätzlich um eine Unternehmensanleihe (Corporate Bond), der aber ein Optionsschein angehängt wurde. Dieser konnte von der Anleihe getrennt und dann separat gehandelt werden.

Weit dominiert wird der Markt inzwischen aber von so genannten „Covered Warrants“ bzw. von „Naked Warrants“. Die „gedeckten“ (covered) Optionsscheine werden als Anlageprodukte von Banken oder anderen Finanzdienstleistern emittiert und können sich nicht nur auf Aktien, sondern auch auf eine Vielzahl weiterer Basiswerte beziehen, etwa Aktienindizes, Währungen, Anleihen oder Rohstoffe. Als „gedeckt“ werden die Optionsscheine bezeichnet, weil die Emittenten ihre Sicherungsgeschäfte mit existierenden Beständen des jeweiligen Basiswertes tätigen. Allerdings wird die Begrifflichkeit hier inzwischen sehr weit gefasst. So muss die jeweilige Emittentin den Basiswert nicht real in ihrem Besitz haben, vielmehr reichen die bereits im ersten Kapitel angesprochenen Sicherungsgeschäfte über die Terminmärkte aus, mit denen sie ihre Risikopositionen aus der Emission von Finanzprodukten neutralisiert (Hedging). Insofern sprechen die Emittenten auch von „Naked Warrants“. In der Folge werden wir aber der Einfachheit halber von Standard-Optionsscheinen sprechen.

Wirtschaftlich ist die Emittentin durch das Hedging jederzeit in der Lage, eine Ausübung des Optionsrechts durch einen Optionsscheininhaber – dem sie als Stillhalter gegenübersteht – hinzunehmen. Ohnehin verbriefen die meisten Optionsscheine, insbesondere bei Aktienindizes, nur das Recht auf einen Barausgleich. Wird das Optionsrecht wahrgenommen, das heißt ausgeübt, so findet in diesen Fällen keine reale Transaktion mit dem Basiswert statt, sondern es fließt lediglich

der Wert des Optionsrechts als Geldbetrag an den Optionsscheininhaber. Die Emittenten von Standard-Optionsscheinen stellen im Übrigen laufend An- und Verkaufskurse, auf die gehandelt werden kann. In diesem Sinne „pflegen“ sie also den Markt in ihren Optionsscheinen. Diese Funktion wird auch als „Market Making“ bezeichnet. Anders als bei klassischen Optionsscheinen und bei Aktien ist daher die Handelbarkeit nicht von der Höhe der Börsenumsätze abhängig, sondern wird von den Emittenten garantiert.

Standard-Optionsscheine gibt es – wie bei den bereits im ersten Kapitel vorgestellten Optionen – als Calls und Puts. Entsprechend verbrieft ein Call-Optionsschein das Recht, eine bestimmte Bezugsmenge des Basiswertes (z.B. eine Aktie oder einen Index) zu einem im Voraus festgelegten Basiskurs zu kaufen oder, je nach den Emissionsbedingungen, die Auszahlung der positiven Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des Basiswertes am Ausübungstag und dem Basiskurs zu verlangen. Ein Put-Optionsschein verbrieft das Recht, eine bestimmte Bezugsmenge des Basiswertes zu einem im Voraus festgelegten Basiskurs zu verkaufen oder die Auszahlung der positiven Differenz zwischen dem Basiskurs und dem aktuellen Kurs des Basiswertes am Ausübungstag zu verlangen.

Überwiegend werden Standard-Optionsscheine mit einem amerikanischen Optionsrecht ausgestattet, das heißt, sie können während der Laufzeit der Optionsscheine (Ausübungsfrist) ausgeübt werden. Optionsscheine europäischen Stils können dagegen nur an einem festen Termin (Ausübungstag) ausgeübt werden. Kennzeichnende Ausstattungsmerkmale von Call- und Put-Optionsscheinen sind damit

- der Basiswert,
- der Basiskurs,
- die Bezugsmenge sowie
- die Ausübungsfrist (amerikanische Option) oder der Ausübungstag (europäische Option).

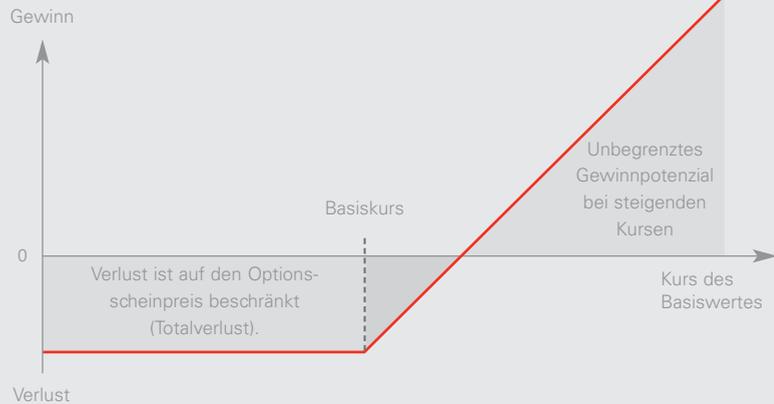
Anders als bei klassischen Optionsscheinen ist die Handelbarkeit von Standard-Optionsscheinen nicht von der Höhe der Börsenumsätze abhängig, sondern wird von den Emittenten garantiert.

Bei Call- und Put-Optionsscheinen ist der maximale Verlust auf den bezahlten Optionsscheinpreis beschränkt; dies entspricht einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals.

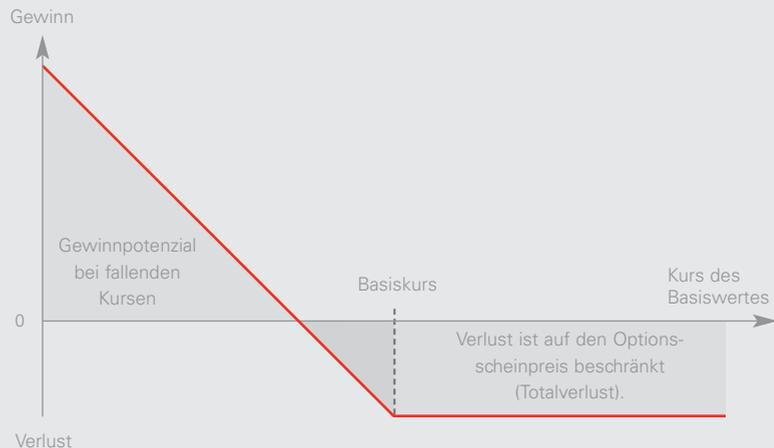
Grundsätzlich können die Ausstattungsmerkmale als konstant gegebene Größen eines Optionsscheins angesehen werden. Eine Ausnahme kann sich allerdings bei Aktien-Optionsscheinen ergeben, wenn bei der jeweiligen Aktie Kapitalmaßnahmen zu berücksichtigen sind. Gegebenenfalls werden dann Basiskurs und Bezugsmenge so angepasst, dass für das Optionsrecht und damit für den Anleger wirtschaftlich keine Änderung entsteht.

Die obere Abbildung zeigt zunächst das Gewinn-/Verlust-Diagramm eines Call-Optionsscheins. Dabei ist zu erkennen, dass dessen Gewinn

Gewinn-/Verlustdiagramm eines Kaufoptionscheins (Call).



Gewinn-/Verlustdiagramm eines Verkaufsoptionscheins (Put).



bei steigenden Kursen des Basiswertes theoretisch unbegrenzt ist. Bei fallenden Kursen ist hingegen der Verlust auf den für den Optionsschein bezahlten Preis beschränkt; dies entspricht einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals.

Bei einem Put-Optionsschein ist demgegenüber, wie die untere Abbildung zeigt, auch das Gewinnpotenzial begrenzt, und zwar auf einen Betrag in Höhe des Basiskurses abzüglich des Optionsscheinpreises. Der begrenzte Gewinn resultiert daraus, dass der Kurs des Basiswertes nicht unter null fallen kann. Sollte der Kurs des Basiswertes über den Basiskurs steigen, so ist der maximale Verlust (Totalverlust) wie bei einem Call-Optionsschein auf den bezahlten Optionsscheinpreis begrenzt.

2.1.2 Die Zusammensetzung des Optionsscheinpreises

Der Preis eines Standard-Optionsscheins, auch Optionsprämie genannt, setzt sich aus zwei Komponenten zusammen, dem inneren Wert und dem Zeitwert. Beide Größen sind fast immer größer oder gleich null und es gilt:

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

Der innere Wert entspricht dem Betrag, den Anleger bei sofortiger Ausübung des Optionsscheins erhalten würden. Dabei ist zu unterscheiden, ob sich der Optionsschein „im Geld“, „am Geld“ oder „aus dem Geld“ befindet.

- Ein Call-Optionsschein ist „im Geld“ oder „in the money“, wenn der Basiswert über dem Basiskurs notiert. Ein Put-Optionsschein ist „im Geld“, wenn der Basiswert unter dem Basiskurs notiert. Nur in diesen Fällen hat ein Optionsschein einen inneren Wert. Für einen Call gilt dann:

$$\text{Innerer Wert (Call)} = \text{Bezugsmenge} \cdot (\text{Kurs des Basiswertes} - \text{Basiskurs})$$

Für einen Put gilt entsprechend:

$$\text{Innerer Wert (Put)} = \text{Bezugsmenge} \cdot (\text{Basiskurs} - \text{Kurs des Basiswertes})$$

- Ein Call- und ein Put-Optionsschein sind „am Geld“ oder „at the money“, wenn der Kurs des Basiswertes gleich dem Basiskurs ist. Der innere Wert ist dann gleich null. Für den Optionsscheininhaber macht es dann üblicherweise wirtschaftlich keinen Sinn, die Option auszuüben.
- Ein Call-Optionsschein ist „aus dem Geld“ oder „out of the money“, wenn der Kurs des Basiswertes unterhalb des Basiskurses notiert. Ein Put-Optionsschein ist „aus dem Geld“, wenn der Kurs des Basiswertes oberhalb des Basiskurses notiert. Auch in diesem Fall ist der innere Wert gleich null, da es für den Optionsscheininhaber in der Regel wirtschaftlich sinnlos ist, die Option auszuüben.

Für einen im Geld liegenden Call-Optionsschein mit einem Basiskurs von 65 Euro und einer Bezugsmenge von 0,1 errechnet sich bei einem Aktienkurs von 69 Euro beispielsweise ein innerer Wert von $0,1 \cdot (69 - 65) = 0,40$ Euro. Die Bezugsmenge von 0,1 sagt dabei im Übrigen aus, dass ein Optionsschein zum Bezug von 0,1 (1/10) Aktien berechtigt. In den Emissionsbedingungen wird auch häufig vom Bezugsverhältnis, dem Kehrwert der Bezugsmenge, gesprochen, das im Beispiel 10:1 beträgt. Zehn Optionsscheine berechtigen also zum Bezug einer Aktie.

Die zweite Preiskomponente eines Optionsscheins, der Zeitwert, lässt sich ebenfalls recht einfach als Differenz zwischen Optionsscheinpreis und innerem Wert errechnen. Es gilt:

$$\text{Zeitwert} = \text{Optionsscheinpreis} - \text{innerer Wert}$$

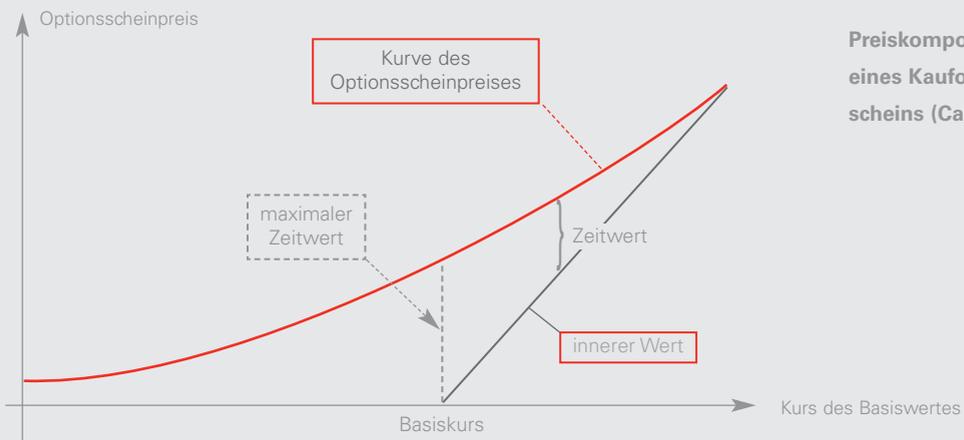
Damit wird auch deutlich, dass bei einem inneren Wert von null der Preis eines Optionsscheins allein durch den Zeitwert bestimmt wird. Die Zu-

sammensetzung der Preise eines Calls und eines Puts in Abhängigkeit vom Kurs des Basiswertes zeigen grafisch die beiden Abbildungen.

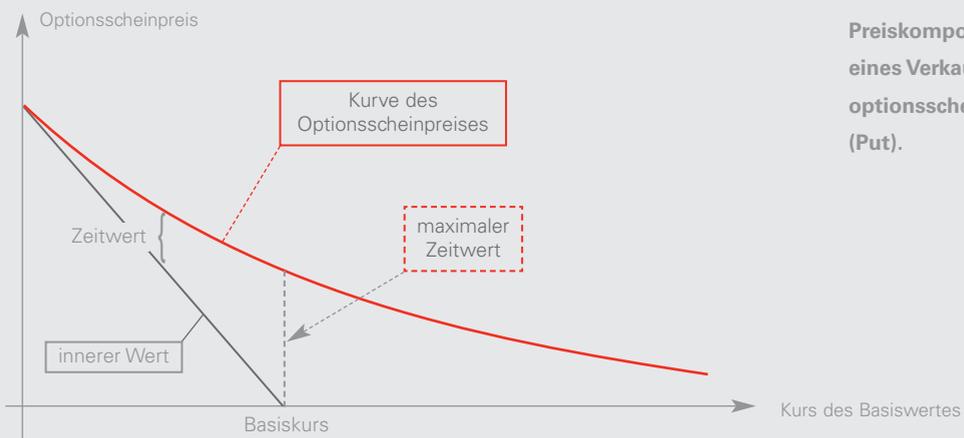
Dass der Preis eines Standard-Optionsscheins nicht nur durch den inneren Wert bestimmt wird, ist letztlich auf zwei Einflussfaktoren zurückzuführen, die damit für die Entstehung des Zeitwerts sorgen:

1. Die Erwartungen, ob und wie stark sich der Basiswert bis zur Fälligkeit in die vom Käufer gewünschte Richtung bewegen könnte.

Bei einem inneren Wert von null wird der Preis eines Optionsscheins allein durch den Zeitwert bestimmt.



Preiskomponenten eines Kaufoptionsscheins (Call).



Preiskomponenten eines Verkaufsoptionsscheins (Put).

Dieser Einfluss auf den Zeitwert resultiert aus der „asymmetrischen“ Risikoverteilung einer Option. Während das Risiko des Optionsscheinkäufers auf den Kaufpreis beschränkt bleibt, muss er gleichzeitig einen angemessenen Preis dafür bezahlen, dass der Verkäufer die Stillhalterposition einnimmt und damit bei einem Call ein unbegrenztes Risiko beziehungsweise bei einem Put ein maximales Risiko in Höhe des Basiskurses übernimmt.

2. Die Finanzierungskosten (Cost of Carry) ergeben sich dadurch, dass der Verkäufer einer Option einen Deckungsbestand halten muss, den der Käufer nicht bereitstellt. Letztlich wird hier also wegen des geringen Kapitaleinsatzes des Optionsscheinkäufers die Hebelwirkung finanziert.

Beide Einflussfaktoren sind unter anderem von der Restlaufzeit der jeweiligen Option abhängig. In beiden Fällen führt eine längere Restlaufzeit zu einer Verteuerung des Optionsscheinpreises, wobei der resultierende Zeitwert bis zum Fälligkeitstermin bis auf null sinkt. Die in den Abbildungen auf Seite 33 jeweils dargestellte Kurve des Optionsscheinpreises nähert sich daher mit kürzerer Restlaufzeit immer stärker der Gerade des inneren Wertes beziehungsweise der unteren Achse an. Betrachtet man die Abbildungen genauer, so wird auch deutlich, dass der Zeitwert bei am Geld liegenden Optionsscheinen am größten ist. Hier ist daher gegen Ende der Laufzeit der Zeitwertverlust auch am höchsten.

Die größere Bedeutung für den Zeitwert eines Optionsscheins hat in der Regel der erste der genannten Einflussfaktoren. Hier kommt eine der wichtigsten Größen für die Preisbildung von Optionsscheinen ins Spiel: die erwartete Volatilität des Basiswertes. Als statistisches Maß für die Schwankungsfreudigkeit des Basiswertes wird die Volatilität als Standardabweichung der täglichen Preisänderungen des Basiswertes von ihrem Mittelwert berechnet. Eine hohe Volatilität erhöht dabei die Wahrscheinlichkeit, dass sich der Basiswert in die vom Optionsschein-

Der Zeitwert ist bei am
Geld liegenden
Optionsscheinen am
größten.

käufer gewünschte Richtung bewegt. Damit führt eine hohe erwartete Volatilität zu einem höheren Zeitwert und damit auch zu einem höheren Preis für einen Optionsschein.

Für die bei Standard-Optionsscheinen in der Regel weniger gewichtigen Finanzierungskosten sind das Zinsniveau sowie bei Aktien-Optionsscheinen gegebenenfalls Dividenden relevant. Bei einem Call verteuern steigende Zinsen die Finanzierung des Deckungsbestandes, dem andererseits Dividenden zufließen und die Finanzierung verbilligen. Umgekehrt verhält es sich bei einem Put. Hier muss der Stillhalter der Option Barmittel vorhalten, um gegebenenfalls den Basiswert zum Basiskurs abnehmen zu können. Höhere Zinsen erhöhen in diesem Fall die Verzinsung der Barmittel, so dass die Put-Option billiger wird. Dividenden, die auf den Basiswert gezahlt werden, muss sich der Käufer einer Put-Option dagegen in Rechnung stellen lassen; sie verteuern entsprechend den Preis eines Put-Optionsscheins.

Insgesamt kristallisieren sich damit vier beziehungsweise fünf Variablen heraus, die über die Laufzeit eines Standard-Optionsscheins Einfluss auf dessen Preis haben: der Kurs des Basiswertes, die Restlaufzeit, die erwartete Volatilität, der Zins sowie bei Aktien-Optionsscheinen die Dividenden. Deren Wirkung auf Call- und Put-Optionsscheine fasst noch einmal die Tabelle zusammen.

Während diese grundsätzlichen Zusammenhänge der Preisbildung von Optionen lange bekannt waren, kam es erst spät zur Entwicklung von Modellen, die versuchen, den genauen Einfluss der genannten Variablen abzubilden, und in diesem

Zusammenhang zu einer Formel für den „fairen“ Preis eines Optionsscheins führten. Das in den 70er Jahren von den

Fünf Variablen beeinflussen den fairen Preis eines Optionsscheins.

Variable	Veränderung der Variable	Einfluss auf fairen Preis eines Calls	Einfluss auf fairen Preis eines Puts
Kurs Basiswert	↓	↓	↑
Restlaufzeit	↓	↓	↓
erwartete Volatilität	↓	↓	↓
Zins	↓	↓	↑
Dividenden	↓	↑	↓

Amerikanern Fisher Black und Myron Scholes entwickelte Modell ist hierbei das bekannteste. Dessen Darstellung wie auch die eines anderen Modells würde allerdings an dieser Stelle den Rahmen sprengen. Anleger können aber, insbesondere im Internet, auf verschiedene kostenlose Optionsscheinrechner zurückgreifen, so dass eine genaue Kenntnis eines Optionspreismodells entbehrlich ist.

Anleger sollten außerdem beachten, dass es sich bei Optionspreismodellen tatsächlich nur um Modelle handelt. Sie schaffen ein Abbild der Wirklichkeit, das aber unter den speziellen Bedingungen und Voraussetzungen ihrer jeweiligen Modellwelt erarbeitet wurde. Zwar werden sie in der Praxis zur Berechnung und Beurteilung von Optionsscheinpreisen eingesetzt – und dies häufig auch mit Erfolg. Dennoch können sie je nach Situation und je nachdem, wie gut sie im Einzelfall die Realität abbilden, auch zu Fehlschlüssen führen. Daher wäre es auch fahrlässig, an dieser Stelle ein Optionspreismodell besonders herauszuheben und als „richtig“ zu bezeichnen.

Wird nun allerdings ein Optionspreismodell bei der Analyse von Optionsscheinen eingesetzt, so ist von Bedeutung, dass sich die Werte fast aller in der Tabelle genannten Variablen beobachten lassen. Lediglich die auf die Zukunft gerichtete Erwartung der Marktteilnehmer zur Volatilität bleibt unbekannt. Werden nun in eine Modellformel für den Optionsscheinpreis die beobachteten Werte der Variablen und der aktuelle Preis eines Optionsscheins eingesetzt, so kann daraus auf die in den Preis eingeflossene erwartete Volatilität geschlossen werden. Sie wird daher auch als implizite Volatilität bezeichnet und gibt an, bei welcher erwarteten Volatilität ein Optionsschein nach dem jeweiligen Modell fair bewertet ist. Dabei kann von zwei Optionsscheinen auf demselben Basiswert derjenige mit der höheren impliziten Volatilität als „teurer“ angesehen werden.

Über die Formel eines Optionspreismodells kann auf die in einen Optionsscheinpreis eingeflossene erwartete Volatilität geschlossen werden. Diese wird auch als implizite Volatilität bezeichnet.

Volatilität

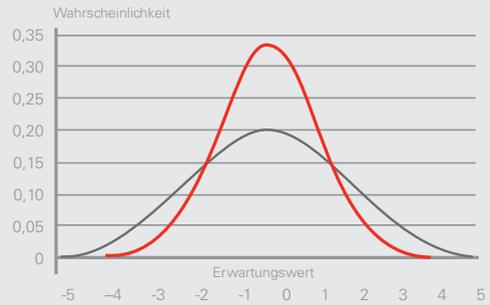
Exkurs

Eine der wichtigsten Größen für die Kursentwicklung von Standard-Optionsscheinen, Calls wie Puts, ist die Volatilität. Sie ist ein statistisches Maß für die Schwankungsfreudigkeit eines Basiswertes. Im Optionspreismodell von Black und Scholes wird die Volatilität als unabhängig vom Kurstrend des Basiswertes angesehen. Die zu beobachtenden Werte resultieren in dieser Sichtweise aus einer Zufallsbewegung (Random Walk) des Basiswertes um seinen Trend, die unterschiedlich stark ausgeprägt sein kann.

Exakt zu berechnen ist die Volatilität nur in der Rückschau als so genannte historische Volatilität. Dabei werden verschiedene Betrachtungszeiträume, beispielsweise 30 oder 256 Handelstage – Letzteres entspricht etwa einem Jahr –, gewählt. Bei der Berechnung wird die Verteilung der täglichen Kursschwankungen bestimmt. Aus den einzelnen Werten (beispielsweise $-1,1\%$, $+0,5\%$, $+0,7\%$, $-0,9\%$ usw.) lassen sich dabei ein Mittelwert (μ) und die Standardabweichung vom Mittelwert (σ) berechnen. Die einzelnen Werte verteilen sich nach der Häufigkeit ihres Auftretens in einer Glockenkurve um ihren Mittelwert, die als „Gauß'sche Normalverteilung“ mit Hilfe von μ und σ genau beschrieben werden kann. Die Standardabweichung σ stellt dabei die Volatilität dar, die in der Regel auf Jahresbasis (p. a.) angegeben wird. Für die Umrechnung auf Jahresbasis ist die tägliche historische Volatilität mit der Wurzel der Zahl der Handelstage pro Jahr (etwa 256) zu multiplizieren. Beträgt die auf täglicher Basis berechnete Standardabweichung beispielsweise 1,2 Prozent, so gilt für die Volatilität p. a.: $1,2\% \cdot \sqrt{256} = 1,2\% \cdot 16 = 19,2\%$.

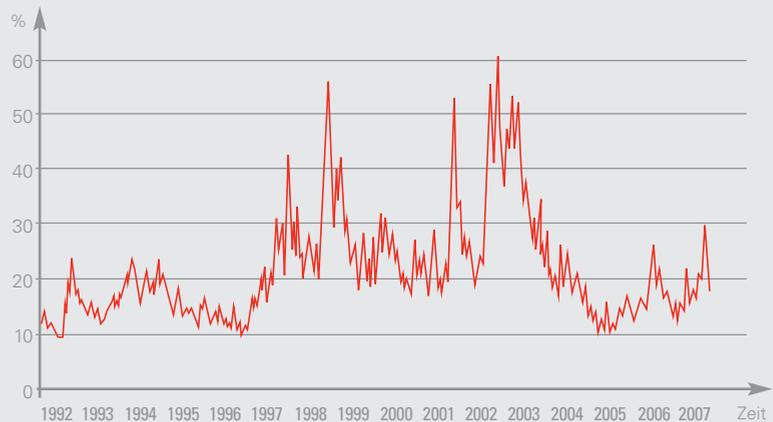
Die so berechnete historische Volatilität kann für Anleger aber letztlich nur ein Anhaltspunkt bei der Analyse eines Optionsscheins sein. Sie trifft zwar eine Aussage über die Schwankungen eines Basiswertes in der Vergangenheit, entscheidend sind aber die Erwartungen an die zukünftige Ent-

Gauß'sche Normalverteilung mit unterschiedlicher Standardabweichung. Die flachere Kurve hat eine höhere Standardabweichung, die Streuung der zu beobachtenden Werte um ihren Mittelwert ist breiter. Dies entspricht einer höheren Volatilität.



wicklung der Volatilität. Diese lassen sich nicht direkt ermitteln, sondern schlagen sich als implizite Volatilitäten in den Optionsscheinpreisen nieder. Halten Anleger die Volatilitätserwartungen für zu hoch, so sollten sie bei der Auswahl von Optionsscheinen entsprechend vorsichtig agieren. Umgekehrt kann mit Optionsscheinen aber auch auf einen Anstieg der impliziten Volatilitäten spekuliert werden, denn steigende implizite Volatilitäten erhöhen den Zeitwert einer Option und damit deren Preis. Ein Bild der Volatilitätserwartungen für an der Frankfurter Terminbörse Eurex gehandelte DAX®-Optionen vermittelt der dort berechnete VDAX®. Er wird laufend auf der Grundlage der aktuellen Optionskurse berechnet. An den impliziten Volatilitäten, die in den Kursen von DAX®-Optionen enthalten sind, müssen sich bei ihrem Hedging letztlich auch die Emittenten von DAX®-Optionsscheinen orientieren.

Entwicklung der Volatilität des DAX® gemessen am VDAX® seit 1992.
Quelle: Thomson Financial Datastream
Stand: 17.10.2007



2.1.3 Optionsscheinanalyse

Wie bereits im vorigen Abschnitt anklang, gibt es letztlich kein „perfektes“ Modell für die Preisbildung und Bewertung eines Standard-Optionsscheins. Ebenso wenig gibt es eine einzelne Kennzahl, die für die Beurteilung allein entscheidend wäre. Auch die implizite Volatilität trifft nur eine Aussage, welche Volatilitätserwartungen in einen Kurs eingeflossen sind. Ob ein Optionsschein in einer bestimmten Situation und bei bestimmten Erwartungen zum Basiswert sinnvoll genutzt werden kann, darüber gibt sie allein keine Auskunft. Anleger haben aber verschiedene weitere Kennzahlen zur Verfügung, mit deren Hilfe sie sich ein Bild von der aktuellen Bewertung und dem möglichen Verhalten eines Optionsscheins verschaffen können. Vor einem Kauf sollten Anleger diese Möglichkeit auch intensiv nutzen, um nach der Analyse verschiedener Szenarien schließlich einen zu ihren Erwartungen an den Basiswert und zu ihrer Risikoneigung passenden Optionsschein auswählen zu können. Im Einzelnen handelt es sich bei den Kennzahlen, die hier im Folgenden vorgestellt werden, um

- Aufgeld (prozentual, jährlich),
- Break-even (Gewinnschwelle),
- Ertragsgleichheit (nur auf Call-Optionsscheine anwendbar),
- Hebel sowie
- Sensitivitätskennzahlen.

Eine der bekanntesten Kennzahlen ist das Aufgeld. Bei einem Call-Optionsschein sagt es aus, um wie viel der Kauf des Basiswertes über den Optionsschein teurer ist als ein Direktkauf. Als absoluter Betrag errechnet es sich aus der Formel:

$$\text{Aufgeld (Call)} = \frac{\text{Optionsscheinpreis}}{\text{Bezugsmenge}} + \text{Basiskurs} - \text{Kurs des Basiswertes}$$

Anleger haben verschiedene Kennzahlen zur Verfügung, mit deren Hilfe sie sich ein Bild von der aktuellen Bewertung und dem möglichen Verhalten eines Optionsscheins verschaffen können.

Das Aufgeld drückt aus, um wieviel der Kauf des Basiswertes über den Optionsschein teurer ist als ein Direktkauf.

Letztlich entspricht es damit bei im und am Geld liegenden Optionsscheinen dem Zeitwert. In prozentualer Form gibt es an, um wie viel Prozent der Basiswert bis zum Laufzeitende mindestens steigen muss, damit aus dem Optionsscheinengagement kein Verlust entsteht. Dabei gilt:

$$\text{Aufgeld (Call), prozentual} = \frac{\frac{\text{Optionsscheinpreis}}{\text{Bezugsmenge}} + \text{Basiskurs}}{\text{Kurs des Basiswertes}} - 1$$

Beispielsweise ergibt sich für einen Call auf eine Aktie mit einem Basiskurs von 55 Euro und einer Bezugsmenge von 0,1 bei einem Optionsscheinpreis von 1,40 Euro und einem Aktienkurs von 62 Euro ein Aufgeld von $1,40/0,1 \text{ Euro} + 55 \text{ Euro} - 62 \text{ Euro} = 7 \text{ Euro}$. Für das prozentuale Aufgeld gilt in diesem Fall:

$$\text{Aufgeld (Call), prozentual} = \frac{\frac{1,40 \text{ Euro}}{0,1} + 55 \text{ Euro}}{62 \text{ Euro}} - 1 = 0,1129 = 11,29 \%$$

Weist ein Call ein Abgeld – ein negatives Aufgeld – auf, so notiert er unter seinem inneren Wert. Dafür kann es verschiedene Gründe geben, beispielsweise die europäische Ausübungsart des Optionsscheins nur zum Laufzeitende, die schwere Handelbarkeit des Basiswertes oder bei Aktien-Optionsscheinen eine bevorstehende Dividendenzahlung, deren folgender Kursabschlag schon in den Kurs eingegangen ist.

Bei einem Put-Optionsschein gibt das Aufgeld an, um wie viel geringer der Erlös aus dem Verkauf des Basiswertes über den Optionsschein im Vergleich zum Direktverkauf ist. Hier ergibt sich:

$$\text{Aufgeld (Put)} = \frac{\text{Optionsscheinpreis}}{\text{Bezugsmenge}} + \text{Kurs des Basiswertes} - \text{Basiskurs}$$

Bei prozentualer Betrachtung gilt:

$$\text{Aufgeld (Put), prozentual} = \frac{\frac{\text{Optionsscheinpreis}}{\text{Bezugsmenge}} - \text{Basiskurs}}{\text{Kurs des Basiswertes}} + 1$$

wobei es hier dem Prozentsatz entspricht, um den der Kurs des Basiswertes bis zum Laufzeitende sinken muss, damit aus dem Optionsscheinkauf kein Verlust entsteht.

Um schließlich bei unterschiedlichen Laufzeiten eine bessere Vergleichbarkeit unter verschiedenen Optionsscheinen herzustellen, wird bei Calls und Puts häufig auch das jährliche Aufgeld bestimmt. Es lässt sich ermitteln, indem das prozentuale Aufgeld jeweils durch die Restlaufzeit des Optionsscheins in Jahren geteilt wird, so dass gilt:

$$\text{Jährliches Aufgeld} = \frac{\text{Aufgeld, prozentual}}{\text{Restlaufzeit in Jahren}}$$

Im obigen Beispiel kann bei einer Restlaufzeit von 9 Monaten (0,75 Jahre) damit ein jährliches prozentuales Aufgeld von $11,29/0,75 \% = 15,05 \%$ errechnet werden.

In engem Zusammenhang mit dem Aufgeld steht der Break-even eines Optionsscheins, der auch als Gewinnschwelle bezeichnet wird. Er gibt an, zu welchem Kurs der Basiswert zum Laufzeitende mindestens notieren muss, damit Anleger keinen Verlust erleiden. Für Calls gilt hier:

Im Beispiel ergibt sich dadurch ein Kurs des Basiswertes von $1,40 \text{ Euro}/0,1 + 55 \text{ Euro} = 69 \text{ Euro}$.

$$\text{Break-even (Call)} = \frac{\text{Optionsscheinpreis}}{\text{Bezugsmenge}} + \text{Basiskurs}$$

Der Break-even (Gewinnschwelle) gibt an, zu welchem Kurs der Basiswert zum Laufzeitende mindestens notieren muss, damit Anleger keinen Verlust erleiden.

Bei Puts lässt sich der Break-even bestimmen aus:

$$\text{Break-even (Put)} = \text{Basiskurs} - \frac{\text{Optionsscheinpreis}}{\text{Bezugsmenge}}$$

Eine noch interessantere Frage beantwortet die Ertragsgleichheit. Sie ist allerdings nur auf Call-Optionsscheine anwendbar und ergibt sich aus einem Vergleich der Wertentwicklungen eines Kauf-Optionsscheins und des ihm zugrunde liegenden Basiswertes. Die Ertragsgleichheit gibt dabei an, ab welcher prozentualen Kurssteigerung des Basiswertes bis zum Ausübungstag der Kauf des Optionsscheins lohnenswerter wäre als die Direktanlage. Diese Betrachtung berücksichtigt, dass sich ein Optionsschein-Engagement als Alternative zum Direktinvestment bei nur geringen Kurssteigerungen des Basiswertes auf Grund des Zeitwertverlusts nicht lohnen würde. In diesem Zusammenhang sind auch Kapitalerträge zu beachten, die ein Basiswert, nicht aber ein Optionsschein ausbezahlt – bei einer Aktie also Dividenden. In der folgenden Formel sind Dividenden als konstante Rendite bezogen auf den aktuellen Kurs des Basiswertes berücksichtigt. Dabei gilt:

Die Ertragsgleichheit gibt für Call-Optionsscheine an, ab welcher prozentualen Kurssteigerung des Basiswertes bis zum Ausübungstag der Kauf des Optionsscheins lohnenswerter wäre als die Direktanlage.

$$\text{Ertragsgleichheit} = \frac{\text{Basiskurs}}{\text{Kurs des Basiswertes} - \frac{\text{Optionsscheinpreis}}{\text{Bezugsmenge}} \cdot (1 + \text{Dividendenrendite})^{\text{Restlaufzeit in Jahren}}} - 1$$

Setzt man im Beispiel eine Dividendenrendite von 1,5 Prozent und eine Restlaufzeit des Optionsscheins von einem Jahr voraus, so ergibt sich für die Ertragsgleichheit:

$$\text{Ertragsgleichheit} = \frac{55 \text{ Euro}}{62 \text{ Euro} - \frac{1,40 \text{ Euro}}{0,1} \cdot (1 + 0,015)^1} - 1 = 0,1509 = 15,09 \%$$

Erst wenn die Aktie bis zum Laufzeitende um mindestens 15,09 Prozent im Kurs steigt, würde sich also als Alternative zum Direktinvestment der Optionsschein lohnen und bei einer weiteren Kurssteigerung einen höheren Gewinn als die Aktie ermöglichen.

Fallen keine Dividenden an, so vereinfacht sich die Formel auf:

$$\text{Ertragsgleichheit} = \frac{\text{Basiskurs}}{\text{Kurs des Basiswertes} - \frac{\text{Optionsscheinpreis}}{\text{Bezugsmenge}}} - 1$$

Darüber hinaus kann auch die Ertragsgleichheit zur besseren Vergleichbarkeit auf Jahresbasis berechnet werden, indem das Ergebnis durch die Restlaufzeit des Call-Optionsscheins geteilt wird.

Grundsätzlich gilt, dass die bisher vorgestellten Kennzahlen jeweils auf Betrachtungen zurückzuführen sind, bei denen davon ausgegangen wird, dass Anleger einen Optionsschein bis zum Ende seiner Laufzeit halten. Da viele Anleger einen Optionsschein aber bereits vorher wieder verkaufen, ist die Aussagekraft der Kennzahlen in der Praxis eingeschränkt. Auch ohne Erreichen des Break-even durch den Basiswert kann natürlich bei rechtzeitigem Verkauf (aktueller Optionsscheinpreis liegt über dem Einstandspreis) mit einem Optionsschein ein Gewinn erzielt werden. Gleichwohl geben die Kennzahlen wichtige Anhaltspunkte, welche Erwartungen ein Anleger zum jeweiligen Basiswert haben sollte. Um ein Gefühl dafür zu bekommen, wie ein Optionsschein in kürzerer Frist auf verschiedene Einflüsse reagiert, sind andere Kennzahlen aber besser geeignet. Hierbei wird häufig auch der Hebel genannt. Er wird nach der Formel

$$\text{Hebel} = \frac{\text{Kurs des Basiswertes} \cdot \text{Bezugsmenge}}{\text{Optionsscheinpreis}}$$

berechnet und soll angeben, um welchen Faktor ein Optionsschein die

Der Hebel gibt an, um welchen Faktor ein Optionsschein die Kursbewegungen seines Basiswertes verstärkt.

Kursbewegungen seines Basiswertes verstärkt. Bei Puts wird er dazu in der Regel mit einem Minuszeichen versehen. Im Allgemeinen ist der Hebel zur Optionsscheinanalyse allerdings kaum geeignet. Wegen des ansonsten im Optionsscheinpreis enthaltenen Zeitwerts kann er allenfalls bei weit im Geld stehenden Optionsscheinen einen Zusammenhang zwischen den Kursbewegungen von Basiswert und Optionsschein herstellen. Darüber hinaus vergleicht er letztlich aber nur den Kapitaleinsatz für Optionsschein und Basiswert. Im Beispiel würde sich ein Wert von $62 \text{ Euro} \cdot 0,1/1,40 \text{ Euro} = 4,43$ ergeben. Die Aktie ist also 4,43-mal teurer als zehn Optionsscheine, die zusammen zum Bezug einer Aktie berechtigen.

Um bessere Aussagen über das Kursverhalten von Optionsscheinen treffen zu können, sind Kennzahlen von Nutzen, die sich aus einem Optionspreismodell herleiten lassen. Zu nennen sind hier vor allem Delta, Theta, Vega und Rho. Diese meist nach griechischen Buchstaben benannten Kennzahlen sind mathematisch gesehen Ableitungen des Optionsscheinpreises nach den wichtigsten Variablen eines Optionspreismodells, nämlich dem Kurs des Basiswertes, der Restlaufzeit, der Volatilität sowie Zins und Dividende. Zumindest für kleine Änderungen der Variablen lassen sie annähernde Aussagen über daraus zu erwartende Kursbewegungen eines Optionsscheins zu. Sie werden daher auch als Sensitivitätskennzahlen bezeichnet, die sich aber bei größeren Kursbewegungen des Basiswertes verändern können. Eng verbunden

mit dem Delta sind darüber hinaus die Kennzahlen Gamma und Omega. Die Tabelle zeigt die Zusammenhänge in der Übersicht.

Eine Berechnung der Sensitivitätskennzahlen ist nur unter Verwendung eines Optionspreismodells

Sensitivitätskennzahlen		
Variable	Sensitivitätskennzahl	weiterführende Kennzahlen
Kurs des Basiswertes	Delta	Gamma („Delta des Delta“) Omega („Hebel mal Delta“)
Restlaufzeit	Theta	
Volatilität	Vega	
Zins und Dividende	Rho	

möglich. Anleger können aber auch auf Optionsscheinrechner im Internet auf allen Finanzportalen zurückgreifen.

Eine der wichtigsten Kennzahlen in der Optionsscheinanalyse ist das Delta. Es drückt aus, um wie viel Euro sich der Preis eines Optionsscheins (bereinigt um die Bezugsmenge) ändern sollte, wenn sich der Kurs des Basiswertes um einen Euro ändert. Für die Interpretation gilt also:

$$\text{Delta} = \frac{\text{absolute Veränderung des Optionsscheinpreises}}{\text{absolute Veränderung des Kurses des Basiswertes} \cdot \text{Bezugsmenge}}$$

In unserem Beispiel mit einer Bezugsmenge von 0,1 würde ein angenommenes Delta von 0,7 bedeuten, dass bei einem Kursanstieg der Aktie von 62 Euro auf 63 Euro sich der Optionsschein von 1,40 Euro auf 1,47 Euro verteuern würde. Bei einer Bezugsmenge von 1 würde sich der Preis des Optionsscheins von 14 Euro auf 14,70 Euro ändern.

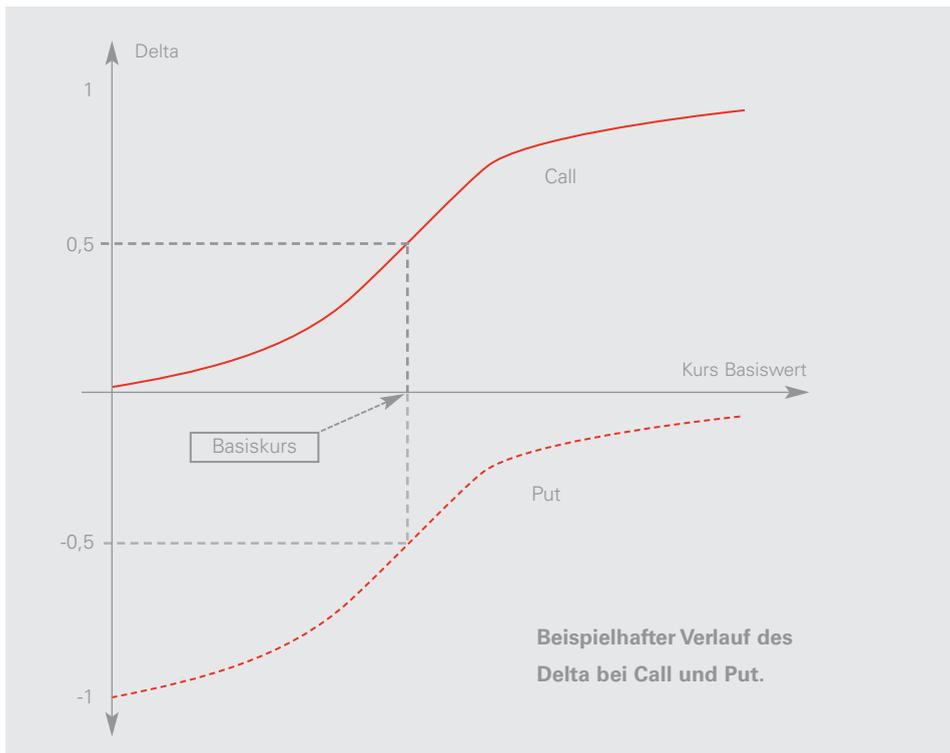
Absolut gesehen, ändert sich der Preis eines Standard-Optionsscheins immer weniger stark als der Kurs des Basiswertes; somit ist das Delta bei Kauf-Optionsscheinen immer kleiner als 1 beziehungsweise bei Verkaufs-Optionsscheinen immer größer als – 1. Dabei ist es nicht konstant und nimmt in Abhängigkeit vom Kurs des Basiswertes bei Calls Werte zwischen 0 und 1 und bei Puts Werte zwischen 0 und – 1 an. Folgende Auswirkungen des Delta sollten Anleger besonders beachten:

Als eine der wichtigsten Kennzahlen in der Optionsscheinanalyse drückt das Delta aus, um wie viel Euro sich der Preis eines Optionsscheins ändern sollte, wenn sich der Kurs des Basiswertes um 1 Euro ändert.

- **Delta nahe null** Der Optionsschein befindet sich weit aus dem Geld. Er reagiert kaum auf Veränderungen des Basiswertes.
- **Delta etwa bei 0,5 bzw – 0,5** Der Optionsschein befindet sich am Geld. Er reagiert auf Schwankungen des Basiswertes sofort, baut also je nach Richtung der Veränderung den inneren Wert auf oder ab.
- **Delta nahe 1 oder – 1** Der Optionsschein befindet sich tief im Geld und bewegt sich nahezu parallel mit dem Basiswert.

Die Abbildung zeigt mögliche Verläufe des Delta für einen Call- und einen Put-Optionsschein.

Im Übrigen gibt das Delta auch an, mit welcher Wahrscheinlichkeit sich ein Optionsschein bei Fälligkeit im Geld befindet und deshalb sinnvollerweise ausgeübt werden kann. Bei einem Delta von 0,3 läge diese Wahrscheinlichkeit also bei 30 Prozent. Im Umkehrschluss würde die



Totalverlustwahrscheinlichkeit des Optionsscheins 70 Prozent betragen. Befindet sich der Optionsschein am Geld, womit das Delta ungefähr 0,5 beträgt, so liegen die Aussichten, dass er zum Laufzeitende im Geld liegt, bei etwa 50:50.

In enger Verbindung zum Delta steht darüber hinaus das Gamma. Es ist letztlich die Steigung des Delta und gibt an, wie stark das Delta anwächst, wenn der Kurs des Basiswertes um 1 Euro steigt. Es wird daher auch gerne als „Delta des Delta“ bezeichnet. Es gilt:

$$\text{Gamma} = \frac{\text{absolute Veränderung des Delta}}{\text{absolute Veränderung des Kurses des Basiswertes}}$$

Ein Gamma von 0,02 bei einem Delta von 0,7 sagt daher aus, dass das Delta auf 0,72 steigt oder auf 0,68 sinkt, wenn der Kurs des Basiswertes um 1 Euro steigt oder fällt. Mit Hilfe des Gamma können Anleger beispielsweise einschätzen, in welchem Ausmaß ein Optionsschein zum aktuellen Zeitpunkt zusätzliche Hebelwirkung aufbauen kann, wenn er weiter ins Geld läuft.

Ebenfalls eng mit dem Delta verbunden ist schließlich der theoretische Hebel, der auch als Omega bezeichnet wird. Nachdem auf Seite 43 der dort beschriebene „einfache“ Hebel als weit gehend ungeeignet zur Optionsscheinanalyse eingestuft wurde, kann das grundsätzliche Konzept mit Hilfe des Delta „gerettet“ werden. Dazu wird der Hebel einfach mit dem Delta multipliziert, woraus sich für das Omega die Formel ergibt:

$$\text{Omega} = \frac{\text{Kurs des Basiswertes} \cdot \text{Bezugsmenge} \cdot \text{Delta}}{\text{Optionsscheinpreis}}$$

Das Delta gibt auch an, mit welcher Wahrscheinlichkeit sich ein Optionsschein bei Fälligkeit im Geld befindet.

Das Gamma gibt an, wie stark das Delta anwächst, wenn der Kurs des Basiswertes um 1 Euro steigt.

Das Omega gibt an, um wie viel Prozent der Preis eines Optionsscheins steigen oder fallen sollte, wenn sich der Kurs des Basiswertes um 1 Prozent verändert.

Das Theta gibt an, welchen Zeitwertverfall ein Optionsschein unter sonst gleichen Marktverhältnissen hat.

Anleger sollten sich immer bewusst sein, dass Optionsscheine selbst dann im Zeitablauf kontinuierlich an Wert verlieren können, wenn sich andere Parameter stabil zeigen.

Das Omega gibt an, um wie viel Prozent der Preis eines Optionsscheins steigen oder fallen sollte, wenn sich der Kurs des Basiswertes um 1 Prozent verändert. Die Formel gilt dabei für Calls und Puts gleichermaßen. Bei Puts führt das negative Delta zu einem negativen Vorzeichen für das Omega. Aus der Formel ergibt sich in unserem Beispiel mit einem Delta von 0,7 ein Wert von $62 \text{ Euro} \cdot 0,1 \cdot 0,7/1,40 \text{ Euro} = 3,1$. Bei einem Kursanstieg des Basiswertes um ein Prozent sollte der Optionsschein also 3,1 Prozent an Wert gewinnen. Dies ist allerdings nur eine Momentaufnahme für geringe Kursbewegungen, da sich das Delta – wie gesehen – mit jeder Bewegung des Basiswertes ändert.

Eine weitere wichtige Größe bei der Analyse von Optionsscheinen ist das Theta. Es ist ein Maß für den Zeitwertverlust, den ein Optionsschein hinnehmen muss, selbst wenn bis auf den Zeitablauf alle übrigen Größen konstant bleiben. Es kann beschrieben werden als:

$$\text{Theta} = \frac{\text{Veränderung des Optionsscheinpreises}}{\text{Veränderung der Laufzeit}}$$

Anleger sollten sich beim Theta jeweils die genaue Definition ansehen, da es die Änderung des Optionsscheinpreises prozentual oder absolut angeben und sich darüber hinaus auf tägliche, wöchentliche oder monatliche Änderungen des Zeitwerts beziehen kann. Anleger sollten sich in diesem Zusammenhang außerdem immer bewusst sein, dass Optionsscheine letztlich Papiere mit „Haltbarkeitsdatum“ sind und selbst dann im Zeitablauf kontinuierlich an Wert (Zeitwert) verlieren können, wenn alle Parameter stabil bleiben. Gerade bei Optionsscheinen spielt daher auch der richtige Einstiegszeitpunkt eine wichtige Rolle. Gegebenenfalls können Anleger für ihre Position auch zeitliche Stoppsmarken setzen, das heißt, sie würden einen Optionsschein zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder verkaufen, wenn der Basiswert bis dahin stagniert und nicht in die gewünschte Richtung an Wert zulegt (Call) oder verliert (Put).

Den wichtigen Einfluss der erwarteten Volatilität auf den Optionsscheinpreis bildet schließlich das Vega ab. Wie das Theta kann es, je nach Definition, zu erwartende absolute oder prozentuale Veränderungen des Optionsscheinpreises beschreiben, allerdings in Abhängigkeit von einer Veränderung der impliziten Volatilität um 1 Prozentpunkt. Allgemein gilt also:

$$\text{Vega} = \frac{\text{Veränderung des Optionsscheinpreises}}{\text{Veränderung der impliziten Volatilität}}$$

Ein kleiner Wert für das Vega drückt somit eine relative Unempfindlichkeit des Optionsscheinpreises gegenüber Volatilitätsänderungen aus. Allgemein gilt, dass die Bedeutung der Volatilität bei nur noch kurzer Restlaufzeit eines Optionsscheins gering ist und damit ebenso der Wert des Vega. Am größten ist das Vega bei Optionsscheinen, die am Geld liegen. Einem nur geringen Volatilitätseinfluss sind also kurz laufende Optionsscheine ausgesetzt, die weit im Geld liegen. Höher ist der Volatilitätseinfluss dagegen bei aus dem Geld liegenden Optionsscheinen mit noch langer Restlaufzeit. Ihr Preis basiert allein auf einem hohen Zeitwert. Im Vergleich zum Vega hat das Rho nur eine geringe Bedeutung. Es zeigt die Veränderung des Werts eines Optionsscheins an, wenn sich die Finanzierungskosten, das heißt Zinsen und Dividenden, um einen Prozentpunkt ändern. Es ist also definiert als:

$$\text{Rho} = \frac{\text{Veränderung des Optionsscheinpreises}}{\text{Veränderung der Finanzierungskosten}}$$

Bei einem Kauf-Optionsschein ist es stets positiv, bei Verkaufs-Optionsscheinen dagegen negativ. Größere Bedeutung für den Optionsscheinpreis können Änderungen der Finanzierungskosten oder auch abwei-

Das Vega beschreibt den Einfluss der impliziten Volatilität auf den Optionsscheinpreis. Es ist bei Optionsscheinen, die am Geld liegen, am größten.

Das Rho zeigt die Veränderung des Wertes eines Optionsscheins an, wenn sich die Finanzierungskosten um 1 Prozent ändern.

Zu Vergleichszwecken sollte der Spread allerdings nicht nur als einfache Differenz betrachtet werden, sondern bei unterschiedlichen Bezugsmengen auch um diese bereinigt werden.

chende Dividendenzahlungen der Unternehmen gegenüber den Konsenserwartungen des Marktes erhalten – dies gilt allerdings vor allem bei einer langen Restlaufzeit des Optionsscheins.

Neben den vorgestellten Kennzahlen, die die Analyse eines Optionsscheins in vielen Facetten ermöglicht, sollten Anleger schließlich bei einem Kauf auch den Spread beachten. Dies betrifft im Wesentlichen Standard-Optionsscheine, bei denen die Emittentin laufend Geld- und Briefkurse stellt. Der Spread, die Differenz zwischen diesen An- und Verkaufskursen, kann vor allem zwischen den verschiedenen Emittenten variieren und gibt dabei letztlich an, wie viel einer möglicherweise erreichten Wertentwicklung Anleger allein durch die notwendigen An- und Verkaufstransaktionen verlieren. Zu Vergleichszwecken sollte der Spread allerdings nicht nur als einfache Differenz betrachtet werden, sondern bei unterschiedlichen Bezugsmengen auch um diese bereinigt werden. Für den so homogenisierten Spread gilt also:

$$\text{Spread (homogenisiert)} = \frac{\text{Briefkurs} - \text{Geldkurs}}{\text{Bezugsmenge}}$$

Der homogenisierte Spread bezieht sich auf eine Einheit des Basiswertes eines Optionsscheins. Interessant kann es schließlich noch sein, ihn in Beziehung zur absoluten Höhe des Geld- oder Briefkurses zu setzen. In der Regel stellen die Emittenten einen Spread, der über die Laufzeit betragsmäßig weit gehend konstant bleibt. Bei niedrigen Kursen „frisst“ ein Spread von beispielsweise 0,10 Euro aber prozentual mehr von der Wertentwicklung des Optionsscheins als bei höheren Kursen.

Leitfaden für den Handel mit Standard-Optionsscheinen

Wie der vorangegangene Abschnitt gezeigt hat, gibt es zahlreiche Möglichkeiten, einen Standard-Optionsschein zu analysieren. Sie spiegeln wider, dass die Preisbildung von Standard-Optionsscheinen verschiedenen Einflüssen unterliegt. In diesem Zusammenhang sollte das hohe Risiko eines einzelnen Optionsscheins, das Totalverlustrisiko, in der Praxis zwar nicht unterschätzt, gleichzeitig aber auch im Kontext einer Gesamtstrategie betrachtet werden. So bleiben in Verbindung mit anderen, sicheren Geldanlagen die möglichen Gesamtverluste eben auf genau den Betrag beschränkt, der für Optionsscheine eingesetzt wurde. Um keine unnötigen Risiken einzugehen, sollten Anleger aber einige Punkte beachten:

1. Trotz aller Analysemöglichkeiten für Optionsscheine bleibt die Entwicklung des Basiswertes für den Anlageerfolg entscheidend. Über ihn sollten sich Anleger eine fundierte Meinung bilden, bevor sie schließlich die für ihre Strategie geeigneten Optionsscheine auswählen.
2. Anleger sollten auf eine ausreichende Restlaufzeit achten. Zum einen können sie so von einer Art Zeitpuffer profitieren, falls eine erwartete Entwicklung nur verzögert eintritt. Außerdem vermeiden sie besonders hohe Zeitwertverluste, die insbesondere zum Ende der Laufzeit auftreten können.
3. Um das Risiko eines Totalverlusts zu beurteilen, sollten Anleger insbesondere Basiskurs und Delta beachten. Das Delta gibt die Wahrscheinlichkeit an, dass sich ein Optionsschein bei Laufzeitende im Geld befindet und damit einen inneren Wert besitzt.
4. Grundsätzlich gilt: Ein Optionsschein ist umso riskanter, je höher sein jährliches Aufgeld ist.

5. Anleger sollten die impliziten Volatilitäten verschiedener Optionsscheine vergleichen und mögliche Änderungen in ihre Risikoabschätzung einbeziehen.
6. Bei allgemein hohen impliziten Volatilitäten, die zu vergleichsweise hohen Optionsscheinpreisen führen, eignen sich vor allem weit im Geld liegende Optionsscheine mit außerdem eher kurzer Restlaufzeit.
7. Anleger sollten sich nicht durch optisch niedrige Kurse täuschen lassen, die durch hohe Bezugsverhältnisse beziehungsweise geringe Bezugsmengen hervorgerufen werden können.
8. Nach einem Kauf sollten Anleger den Optionsschein und den Basiswert weiterhin laufend beobachten. Auch die Kennzahlen des Optionsscheins sollten regelmäßig überprüft werden. Beim Basiswert sollten Anleger Stoppsmarken setzen, bei deren Verletzung der Optionsschein verkauft wird.

Allgemein dürfte Spekulation noch immer das beherrschende Motiv für den Kauf von Standard-Optionsscheinen sein. Hier haben Anleger die Möglichkeit, bei nur geringem Kapitaleinsatz an steigenden oder fallenden Kursen eines Basiswertes zu partizipieren. Diese Hebelwirkung erhöht aber auch das Risiko. Wie bereits angesprochen, sollte die Risikostruktur der Optionsscheine jedoch nicht isoliert betrachtet werden. Zwar bergen Optionsscheine allein ein hohes Risiko, in Verbindung mit anderen Geldanlagen ermöglichen sie aber eine gezielte Beeinflussung des Chance-/Risikoprofils eines Gesamtportfolios.

Daneben können Standard-Optionsscheine aber auch zur gezielten Absicherung, dem Hedging, einzelner Depotposten oder des Gesamtportfolios eines Anlegers eingesetzt werden. Die einfachste Form wäre hier ein so genannter statischer Hedge. Er ist dadurch gekennzeichnet, dass die Anzahl der zur Absicherung notwendigen Put-Optionsscheine einmalig zu Beginn des Hedge bestimmt wird und dann konstant bleibt.

Die einfachste Form
der Absicherung ist ein
statischer Hedge.

Er wird im Verhältnis 1:1 aufgebaut, so dass die Anzahl der Puts aus der Formel

$$\text{Anzahl Puts} = \frac{\text{Anzahl Basiswert}}{\text{Bezugsmenge}}$$

berechnet wird. Um einen Bestand von 200 Aktien abzusichern, auf die es Puts mit einer Bezugsmenge von 0,1 gibt, müsste ein Anleger also 2000 Optionsscheine kaufen. Um das aktuelle Kursniveau abzusichern, wäre dabei ein Basiskurs in Höhe des aktuellen Kurses des Basiswertes zu wählen. Die Laufzeit sollte dabei großzügig bemessen werden. Der für die Optionsscheine zu zahlende Preis wäre letztlich eine Art Versicherungsprämie. Sie verfällt, wenn der Kurs des Basiswertes bis zum Laufzeitende steigt und die Sicherung nicht in Anspruch genommen werden muss.

Die Prämie kann reduziert werden, indem durch einen niedrigeren Basiskurs ein niedrigeres Absicherungsniveau gewählt wird. Der dann aus dem Geld liegende Put ist entsprechend preisgünstiger. Erfahrungsgemäß ist ein risikoarmer Basiswert, gemessen an einer geringeren Volatilität, günstiger abzusichern als ein risikoreicher. Bei geringerer impliziter Volatilität ist ein Put, wie bereits dargestellt wurde, entsprechend preiswerter.

Allerdings garantiert ein statischer Hedge eine Absicherung auf dem Niveau des Basiskurses lediglich für das Laufzeitende des Put-Optionsscheins. Da das Delta eines Puts stets zwischen -1 und 0 liegt, vollzieht der Optionsschein während der Laufzeit die Bewegungen des Basiswertes nicht exakt entgegengesetzt, sondern nur abgeschwächt nach. Um eine laufende Absicherung einer Position zu erhalten, wäre stattdessen ein dynamischer Hedge notwendig.

Ein statischer Hedge sorgt für eine Absicherung auf dem Niveau des Basiskurses lediglich am Laufzeitende des Put-Optionsscheins.

Bei einem dynamischen Hedge wird die notwendige Anzahl der Puts mit Hilfe des Delta so korrigiert, dass die Bewegungen von Aktien- und Put-Position sich ständig gegenseitig kompensieren. Dabei gilt:

$$\text{Anzahl Puts} = \frac{\text{Anzahl Basiswert}}{\text{Bezugsmenge} \cdot \text{Delta}}$$

Bei einer Absicherung auf dem aktuellen Kursniveau des Basiswertes wiese der entsprechende Put ein Delta von etwa $-0,5$ auf. Im Beispiel ergäbe sich für die zu wählende Anzahl dadurch ein Wert von:

$$\text{Anzahl Puts} = \frac{200}{0,1 \cdot (-0,5)} = 4.000$$

Um eine laufende Absicherung zu erhalten, wäre also die doppelte Menge an Put-Optionsscheinen notwendig.

Da sich das Delta der Put-Option im Zeitablauf ändert, ist bei dieser Form der Absicherung außerdem eine kontinuierliche Anpassung des Hedge erforderlich. Ginge beispielsweise der Kurs des Basiswertes tatsächlich zurück, so stiege das Delta des Puts betragsmäßig an. Bei einem Delta von $-0,7$ würden dann beispielsweise nur noch $200/(0,1 \cdot (-0,7)) < 2.857$ Puts benötigt. Ein dynamischer Hedge verursacht also nicht nur durch die allgemein höhere Anzahl zu kaufender Puts höhere Kosten, sondern auch durch die regelmäßig vorzunehmenden Anpassungen, da sich die beim Broker und an der Börse anfallenden Transaktionskosten erhöhen.

Eine weitere Anwendungsmöglichkeit von Standard-Optionsscheinen ist die Verfolgung von Volatilitätsstrategien. Anleger können sich in diesem Fall den ansonsten häufig als Nachteil empfundenen Einfluss von Volatilitätsänderungen auf den Preis von Standard-Optionsscheinen

gezielt zunutze machen. Eine der bekanntesten Strategien ist dabei der so genannte „Straddle.“ Geeignet ist er, wenn Optionsscheine niedrige implizite Volatilitäten aufweisen und Anleger einen Anstieg der Volatilität erwarten. Letztlich wird mit einem Straddle also auf eine zunehmende Schwankungsbreite im Markt des Basiswertes spekuliert, die häufig als zunehmende Unsicherheit der Marktteilnehmer interpretiert wird. Da die Strategie unabhängig vom Kurstrend des Basiswertes verfolgt werden kann, bietet ein Straddle auch eine interessante Möglichkeit zur Diversifizierung in einem Portfolio, allerdings vor allem mit kurz- bis mittelfristigem Charakter.

Bei einem Straddle kaufen Anleger einen am Geld liegenden Call und einen am Geld liegenden Put mit gleicher Restlaufzeit. Notiert beispielsweise der DAX® bei etwa 4.000 Punkten, werden in gleicher Anzahl Call- und Put-Optionsscheine mit dem Basiskurs 4.000 Punkte gekauft. Auf den ersten Blick erscheint diese Vorgehensweise als wenig sinnvoll, denn was Anleger mit den Calls gewinnen, verlieren sie vermeintlich mit den Puts wieder. Tatsächlich können sie mit einem Straddle aber von starken Kursbewegungen in beide Richtungen profitieren. Entscheidend ist dabei das Delta von Call und Put sowie dessen Veränderungen.

Liegen Call und Put am Geld, so beträgt das Delta des Calls etwa 0,5 sowie das Delta des Puts etwa $-0,5$. Die Wirkungen der Kursbewegungen des Basiswertes auf Call und Put würden sich in diesem Fall gegenseitig vollständig oder nahezu aufheben, was sich durch die Betrachtung der Summe der beiden Deltas feststellen lässt. Steigt nun aber beispielsweise der Kurs des Basiswertes stark an, so steigt das Delta des Calls, während das Delta des Puts, der aus dem Geld läuft, betragsmäßig kleiner wird. Mit Deltas von beispielsweise 0,8 für den Call und $-0,25$ für den Put ergäbe sich für den „Straddle“ in der Addition ein Delta von 0,55 ($0,8 - 0,25$).

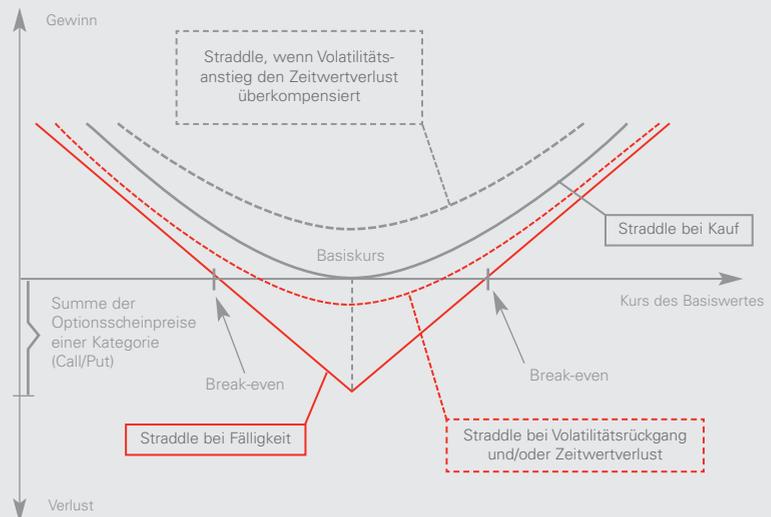
Mit einem so genannten „Straddle“ können sich Anleger den häufig als Nachteil empfundenen Einfluss von Volatilitätsänderungen auf den Preis von Standard-Optionsscheinen gezielt zunutze machen.

Entscheidend beim Straddle ist eine ausreichende Restlaufzeit.

Umgekehrt können Anleger auch bei einem starken Kursrückgang des Basiswertes Gewinne erzielen. Das Delta des Puts nähme in diesem Fall unterhalb des Basiskurses des Straddle Werte zwischen $-0,5$ und -1 an, das Delta des Calls Werte zwischen 0 und $0,5$. Insgesamt würde das Delta des Straddle in diesem Fall negativ, mit zurückgehenden Kursen des Basiswertes würde der Straddle also an Wert gewinnen.

Während Anleger damit letztlich von der Richtung der Kursbewegung des Basiswertes unabhängig sind, sollten sie aber zusätzlich die Reaktion der Optionsscheine auf Volatilitätsänderungen sowie den Zeitwertverlust beachten. Interessant ist in diesem Zusammenhang zum einen die Betrachtung des Vega, das bei am Geld liegenden Standard-Optionsscheinen allgemein am höchsten ist. Liegt das Vega auf prozentualer Basis berechnet aktuell bei $0,03$, so würden Anleger bei einem Anstieg der impliziten Volatilität um 1 Prozentpunkt einen Gewinn von 3 Prozent

Wertentwicklung eines Straddle in Abhängigkeit vom Kurs des Basiswertes.



erzielen – unabhängig vom Vorliegen eines bestimmten Kurstrends des Basiswertes. In der Praxis sind Volatilitätsänderungen um 10 Prozentpunkte und mehr nicht unwahrscheinlich (siehe auch den Chart des VDAX® im Exkurs zur Volatilität). Entscheidend ist darüber hinaus gerade beim Straddle eine ausreichende Restlaufzeit, denn die Position muss vor dem Laufzeitende aufgelöst werden, damit überhaupt noch ein Zeitwert vorhanden ist, über den Anleger gegebenenfalls von einem Anstieg der impliziten Volatilität profitieren können. Die Abbildung zeigt die Gewinne eines Straddle bei Fälligkeit sowie vor Fälligkeit in Abhängigkeit vom Kurs des Basiswertes.

Depotabsicherung

DAX®-Stände nahe 8.000 Punkten und darüber hinaus erscheinen derzeit als das Maß der Dinge. Viele Anleger stellen sich mittlerweile nur noch die Frage, wann ein neues Allzeithoch markiert werden wird. Dass die deutschen Aktienkurse nicht nur eine Richtung kennen, hat der DAX® bereits im Februar und Juni dieses Jahres nach heftigen Kurschwankungen in China eindrucksvoll gezeigt. Innerhalb von rund fünf Handelstagen war der deutsche Leitindex im Juni um ca. 400 Punkte in die Tiefe gerauscht. Die Gewissheit, dass neuerlich eine genauso schnelle Erholung folgen könnte, wie es seinerzeit in den darauffolgenden Handelstagen der Fall war, kann vorab niemand haben.

Vor diesem Hintergrund kann es sich für Anleger lohnen, dieses Szenario mit Hilfe von Absicherungsstrategien umzusetzen. Um erste Zweifel zu zerstreuen: Jeder Anleger kann sich seine eigene Absicherungsstrategie auf recht einfache Art mit Derivaten formen. Viele Anleger sichern sich bereits heute in Form von einfachen Stop-Loss-Limits gegen Kursrisiken ab. Einige Broker bieten in diesem Bereich bereits interessante Möglichkeiten an, die flexibler auf bestimmte Anlegerwünsche eingehen können. Die Rede ist etwa vom „Trailing-Stop-Loss“ oder „One-Cancel-The-Other“, den neuen erweiterten Limitzusätzen.

Theoretische Strategien, die drohenden Kursverlusten entgegenwirken, gibt es in der Wissenschaft jede Menge. Doch nicht alle Varianten sind für den praktischen Gebrauch für ein privates Portfolio eins zu eins umsetzbar und sinnvoll. Aus diesem Grund werden nachfolgend gängige Absicherungsstrategien vorgestellt, mit deren Hilfe sich ggf. Anleger gegen Kursverluste „versichern“ können. Mithilfe des systematischen Einsatzes von z.B. Put-Optionsscheinen können Portfolios gegen Kursverluste abgesichert werden. In der Fachsprache wird dieser Vorgang der Absicherung „Hedging“ genannt. Ein „Hedge“ (engl.: Hecke) be-

zeichnet die Risikobegrenzung eines Handelsgeschäfts durch ein zweites, entgegengesetztes Geschäft. Ursprünglich im institutionellen Bereich angewendet, können auch Privatanleger seit langem z.B. bestehende Aktienpositionen gegen Kursverluste absichern. Put-Optionsscheine bilden dafür in der Regel das ideale Instrument.

Absicherung einer Aktie. Möchten sich Anleger gegen fallende Kurse einer Aktie absichern, die sie im Depot haben, können sie entsprechende Put-Optionsscheine auf diese Aktie kaufen. Die Laufzeit der Put-Optionsscheine sollte dem Anlagehorizont der Anleger entsprechen. Mit sinkenden Kursen der Aktie würde der Wert der entsprechenden Optionsscheinposition im Gegenzug zunehmen. Der Zusammenhang kann anhand eines sogenannten statischen Hedge am Beispiel der BMW-Aktie anschaulich dargestellt werden. Dieser charakterisiert sich dadurch, dass einmalig eine gewisse Anzahl von Optionsscheinen erworben wird, die Anlegern ein bestimmtes Kursniveau sichern soll.

Wir nehmen an, dass Anleger eine Aktie der BMW AG zum Kursniveau von 49,27 Euro im Depot haben und sich wünschen, nach z.B. 18 Monaten einen Kurs ungefähr in dieser Höhe abzusichern. Wird von diesem Anlagehorizont ausgegangen, könnten sie ein Kursniveau von 48 Euro über den Kauf von Put-Optionsscheinen auf die BMW-Aktie mit Basiskurs 48 Euro und Laufzeit Dezember 2008 sichern. Die richtige Anzahl an Put-Optionsscheinen, die sie für ihre Absicherung kaufen müssten, errechnet sich über die Bezugsmenge der Put-Optionsscheine. Diese gibt die Menge des Basiswertes an, die Anleger durch den Kauf von Optionsscheinen wirtschaftlich „kontrollieren“ können. Üblich ist eine Bezugsmenge von 0,1. Das bedeutet, dass 10 Put-Optionsscheine zur Absicherung einer Aktie nötig sind. Als eine Art Versicherungsprämie kann man dabei den Kaufpreis der Optionsscheine interpretieren. Bei dem genannten Beispiel entspräche dies ca. 4,10 Euro Prämie zur Absicherung einer Aktie, um ein Kursniveau von 48 Euro abzusichern.

Unabhängig vom Kurs der Aktie am Laufzeitende der Put-Optionsscheine und ohne Berücksichtigung sonstiger Erwerbsnebenkosten betrüge der Wert der Gesamtposition aus Aktie und Put-Optionsscheinen zu diesem Zeitpunkt mindestens 48 Euro (Basiskurs des Put-Optionsscheins). Notiert die BMW-Aktie am Ausübungstag der Put-Optionsscheine z.B. bei exakt 48 Euro, hätten Anleger trotz der Entrichtung der Prämie in Höhe von 4,10 Euro für 10 Put-Optionsscheine einen Kursverlust erlitten. Bei Kursverlusten größer als 4,10 Euro hätte sich die Versicherungsprämie jedoch ausgezahlt. Wichtig ist, dass die Absicherung erst am Laufzeitende der Optionsscheine in vollem Umfang greift. Bei einer Auflösung des Hedge vor Fälligkeit der Put-Optionsscheine würde eine „Unterversicherung“ vorliegen.

Bekanntlich hat die implizite Volatilität eines Optionsscheins erheblichen Einfluss auf dessen Preis und somit auch auf die Kosten der Versicherung. Da die Höhe der impliziten Volatilität mit der Erwartung von deutlichen Kursverlusten in der Regel zunimmt, kostet ein Hedge wie eine Versicherung umso mehr, je wahrscheinlicher der Eintritt eines Schadensereignisses ist. Wie im richtigen Leben lohnen sich dann auch ein Blick auf die Kennzahlen der Versicherung und ein Vergleich der Put-Optionsscheine bzw. der Emittenten.

Währungsrisiken absichern, Währungschancen erhalten. Eine ganz alltägliche Anlagesituation schildert auch das folgende Beispiel. Ein Anleger hat z.B. 10.000 Euro in ein Partizipationszertifikat auf einen ausländischen Index wie den S&P 500® investiert. Das Anlagerisiko besteht dabei nicht nur in der Eins-zu-eins-Partizipation an Kursverlusten des Index, sondern auch im Währungsrisiko. Da das Zertifikat in Euro notiert, der Index jedoch in US-Dollar, sehen sich Anleger mit dem Risiko eines fallenden US-Dollar-Kurses konfrontiert. Selbstverständlich können sie dieses Risiko umgehen, indem sie ein währungsgesichertes (Quanto) Zertifikat erwerben. Damit werden normalerweise Wäh-

rungrisiken umgangen, im Gegenzug verzichten Anleger dann aber auf Währungschancen. Eine Möglichkeit, einem sinkenden US-Dollar-Kurs (also steigenden EUR-Notierungen) entgegenzuwirken ohne auf Währungschancen verzichten zu müssen, besteht im Einsatz von Call-Optionsscheinen auf das EUR/USD-Wechselkursverhältnis. Ein Call-Optionsschein auf EUR/USD setzt schließlich genau auf einen stärker werdenden Euro oder im Umkehrschluss auf einen schwächer werdenden US-Dollar.

Wertpapier	Kurs Basiswert	Bezugs- menge	Basis- kurs	Zertifikate- kurs
Partizipationszertifikat auf S&P 500®	1.554,50	0,01	–	11,28 Euro
Call-Optionsschein auf EUR/USD	1,379 EUR/USD	100	1,375 EUR/USD	2,69 Euro

Mithilfe eines einfachen Beispiels wird dieser Zusammenhang verdeutlicht. Die Ausgangssituation wird in der folgenden Tabelle dargestellt. Mit einer Anlagesumme von angenommen 10.000 Euro können ca. 886 Zertifikate erworben werden. Dieser Betrag entspricht einem ungefähren Wert von 13.782 US-Dollar, der gegen Währungsrisiken abgesichert werden soll.

$$886 \cdot 11,28 \text{ Euro} \cdot 1,379 \text{ EUR/USD} = 13.781,84 \text{ USD}$$

Ein EUR/USD-Call-Optionsschein ist in der Regel mit einer Bezugsmenge von 100 ausgestattet. Das heißt, ein Call-Optionsschein berechtigt zum Kauf von 100 Euro. Um einen Depotwert von ca. 10.000 Euro abzusichern, müsste ein Anleger bei einem aktuellen Währungskurs von 1,379 EUR/USD demnach 100 Call-Optionsscheine erwerben.

$$\frac{10.000}{100} = 100 \quad \text{oder} \quad \frac{13.781,84 \text{ USD}}{(100 \cdot 1,379 \text{ EUR/USD})} = \text{ca. } 100$$

Nehmen wir einmal an, der Index hat sich nach einer Laufzeit von einem Jahr seitwärts bewegt und der US-Dollar ist gegenüber dem Euro

schwächer geworden. Das neue EUR/USD-Wechselkursverhältnis beträgt nun z.B. 1,45 EUR/USD.

$$\frac{\text{Wert des Index nach einem Jahr (1.554,50)} \cdot \text{Bezugsmenge (0,01)}}{\text{aktueller EUR/USD-Kurs (1,45 EUR/USD)}} = \text{Wert des Partizipationszertifikates in Euro (10,72 Euro)}$$

Ein Partizipationszertifikat wäre somit 10,72 Euro wert. Folglich ist ein Währungsverlust von ca. 496,16 Euro für Anleger entstanden, die in das Partizipationszertifikat investiert haben. Dieser ergibt sich aus der Differenz zwischen dem alten Kurs des S&P 500®-Partizipationszertifikates von 11,28 Euro und dessen neuem Kurs von 10,72 Euro, bezogen auf alle 886 Zertifikate im Depot. Der Call-Optionsschein hingegen hat am Laufzeitende einen Gewinn von ca. 750 Euro erzielt. Die entstandene Überversicherung resultiert einerseits aus der Rundung der einzelnen Werte sowie aus der Tatsache, dass die berechnete Anzahl von Call-Optionsscheinen anhand des aktuellen EUR/USD-Wechselkursverhältnisses errechnet wurde; zur Absicherung fand jedoch ein leicht im Geld befindlicher Call-Optionsschein Verwendung.

Portfolioverluste vermeiden – der Beta-Hedge. Mitunter kann es vorkommen, dass auf bestimmte Werte eines Portfolios keine entsprechenden Optionsscheine verfügbar sind. In derartigen Situationen kann es Sinn machen, bestehende Depotpositionen mit Optionsscheinen abzusichern, die auf andere Basiswerte lauten. Dabei handelt es sich um das sogenannte „Beta-Hedging“. Beta-Hedging beschreibt eine indirekte Methode, Kursabsicherungen unterschiedlichster Basiswerte vorzunehmen. Dahinter steht das Ziel, eine Benchmark zu finden, die erstens möglichst stark mit dem abzusichernden Wert des eigenen Portfolios korreliert und auf die zweitens entsprechende Optionsscheine am Markt angeboten werden. Das Beta gibt demnach die Sensitivität der Aktienperformance in Bezug auf die Veränderung der als repräsentativ

Beim statischen Hedge greift der Versicherungsschutz erst bei Fälligkeit der Put-Optionsscheine in voller Höhe.

Ziel des Beta-Hedge ist es, eine Benchmark zu finden, die erstens möglichst stark mit dem abzusichernden Wert des eigenen Portfolios korreliert und auf die zweitens entsprechende Optionsscheine am Markt angeboten werden.

anzusehenden Benchmark an. Bezogen auf eine Aktie definiert der Beta-Wert einer Aktie zur Benchmark das Maß der Veränderung des Aktienkurses, wenn sich der Index um eine Einheit bewegt. Etwas kryptisch formuliert, im Grunde aber nichts anderes als: Steigt der Index um den Faktor 1, steigt die Aktie um den Faktor 1,2. Im folgenden Beispiel wird die Funktion des Betas beim Hedging noch deutlicher.

Aktie	Aktienkurs in Euro	Anzahl Aktien	Kurswert in Euro	Depotanteil der Aktien	Historisches Beta	Gewichtetes Beta
Allianz	173,95	320	55.664	0,37	0,9547	0,3520
BMW	49,45	261	12.906,45	0,30	0,8484	0,2551
Siemens	109,54	287	31.437,98	0,33	1,2548	0,4149
Gesamt		868	100.008,43	1		1,0220

Ein Beispielportfolio umfasst die drei DAX®-Aktien Allianz, BMW und Siemens. Als abzusichernden Portfoliowert sollen ca. 100.000 Euro angenommen werden, der mittels „Vollkasko-Versicherung“ über DAX®-Put-Optionsscheine gegen Kursverluste gesichert werden soll. Für das Gesamtportfolio ergibt sich aus den Beta-Werten der drei Aktien und deren relativen Anteil im Portfolio ein gewichtetes Beta von 1,0220. Wie errechnet sich nun die Anzahl der Put-Optionsscheine, die benötigt werden?

Anzahl der DAX®-Put-Optionsscheine =

$$\frac{\text{Portfoliowert} \cdot \text{Gewichtetes Beta} \cdot \text{Bezugsverhältnis}}{\text{aktueller DAX®-Stand}}$$

Für das genannte Beispiel ergibt sich ein Wert von

$$\frac{(100.008,43 \cdot 1,022 \cdot 100)}{8.090} = 1.263,39 \text{ DAX®-Put-Optionsscheine}$$

Es sind für die Versicherung also rund 1.264 DAX®-Put-Optionsscheine nötig, wenn Anleger einen Put-Optionsschein mit einem Basiskurs in Höhe von ca. 8.090 Punkten finden (aktueller DAX®-Stand vom 22. Juli

2007). Auch hier spielt es wieder eine wesentliche Rolle, passende Optionsscheine auszuwählen. Optionsscheine nah am Geld werden unter konstanten Bedingungen tendenziell teurer sein als Optionsscheine, die aus dem Geld liegen. Zudem wird bei diesem Szenario unterstellt, dass die für die Berechnung herangezogenen historischen Beta-Faktoren auch für die Zukunft Gültigkeit besitzen. Denkbar ist es, dass der DAX®-Put zum Laufzeitende keinen inneren Wert besitzt, jedoch die drei Aktien an Wert verloren haben. Die Absicherung würde in diesem Fall nicht greifen. Sind die angenommenen Beta-Faktoren auch in der Zukunft zutreffend, greift für Anleger z.B. nach einem Jahr Laufzeit folgende „Versicherung“:

Aktie	Aktienkurs in Euro	Anzahl Aktien	Kurswert in Euro	Depotanteil der Aktien	Historisches Beta	Gewichtetes Beta
Allianz	167	320	53.440	0,37	0,9547	0,3520
BMW	29	261	7.569	0,30	0,8484	0,2551
Siemens	101	287	28.987	0,33	1,2548	0,4149
Gesamt		868	89.996	1		1,0220

Anleger hätten in diesem Szenario einen Verlust ihres Portfoliowertes von ungefähr 10.012 Euro (ca. 10%) erlitten. Aufgrund des Portfolio-Beta-Faktors von 1,022 hätte der DAX® in diesem Zeitraum von 8.090 Punkten auf ca. 7.297 Punkte (ca. 9,8%) nachgegeben. Die Put-Optionsscheine hätten somit am Laufzeitende einen Gewinn von ungefähr 10.018 Euro erzielt, etwas mehr als der entstandene Verlust, da die Anzahl der nötigen Put-Optionsscheine gerundet wurde. Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass ein Beta-Hedge nicht der ideale Hedge ist, weil sich das historische Beta immer auf vergangene Daten bezieht. Da sich das Beta innerhalb der Laufzeit ändern kann, würde sich die Anzahl der benötigten Optionsscheine ebenfalls verändern.

Genauso kann der Portfoliowert aufgrund von Kursveränderungen steigen oder fallen. Sinnvoll ist es, die Absicherungsposition in bestimmten Zeitabständen zu überprüfen und gegebenenfalls den aktuellen Gegebenheiten anzupassen.

Bei der Ausgestaltung derartiger „Versicherungen“ muss es nicht immer eine Vollkasko-Versicherung sein. Hält der Anleger einen „Eigenanteil“ an Verlusten für vertretbar, kann er auch einen geringeren Portfoliowert, z.B. 80% durch Optionsscheine abdecken, oder den jeweiligen Basispreis eines Optionsscheins höher oder niedriger wählen, je nach seiner Risikobereitschaft.

► 2.2 Exotische Optionsscheine

2.2.1 Allgemeines

Wie bisher zu sehen war, bieten Standard-Optionsscheine Anlegern bereits verschiedene Möglichkeiten, ihre Markterwartungen in eine gezielte Strategie umzusetzen. Zwar benötigen Anleger ein gewisses Verständnis für die verschiedenen Facetten, die diese Produkte bieten, im Grunde ist ihre Konstruktion aber ein lange bekannter Standard an den Finanzmärkten. Insgesamt betrachtet, sind der Fantasie der Akteure an den Finanzmärkten und damit auch den Produktentwicklern der Emittenten jedoch keine Grenzen gesetzt, weshalb neben den Standardkonstruktionen zahlreiche „exotische“ Optionsscheinvarianten entstanden sind. Anleger sollten die entsprechenden Produkte dabei keineswegs als „Marketing-Gag“ abtun, denn bei bestimmten Markterwartungen können die Konstruktionen ein optimales Instrument sein. Beispielsweise kann mit Standard-Calls und -Puts nicht gezielt auf eine Seitwärtsbewegung, also die Stagnation eines Basiswertes spekuliert werden. Um dieses und andere Bedürfnisse abzudecken, bedienen sich die Produktentwickler der Emittenten exotischer Optionsscheine.

Gleichzeitig dürfen Anleger den Begriff „exotisch“ am Optionsscheinmarkt nicht mit „besonders risikoreich“ gleichsetzen, wie dies bei oberflächlicher Betrachtung vorkommen kann. Die Chance-/Risikostrukturen sind bei exotischen Optionsscheinen weit gestreut, so dass Anleger mit ihnen zum Teil sogar defensive Strategien verfolgen können. Unabdingbar ist natürlich auch hier die genaue Kenntnis des jeweils in Erwägung gezogenen Produkts. Zumindest insoweit sollte es Anlegern vor einem Kauf nicht mehr als exotisch erscheinen.

Obwohl sich vor allem so genannte „Power-“ und „Range-Optionsscheine“ bei Anlegern großer Beliebtheit erfreuen, muss man feststellen, dass sich die meisten der im Folgenden vorgestellten exotischen

Bei bestimmten individuellen Markterwartungen können Anlagezertifikate, die exotische Optionen enthalten, ein optimales Instrument sein.

Optionen und Optionsscheine nicht als eigenständige Produkte für breite Anlegerkreise durchgesetzt haben. Sie finden jedoch häufig Verwendung als Bestandteil verschiedener Anlagezertifikate, die im vierten Kapitel noch ausführlich vorgestellt werden. Dort können exotische Konstruktionen in vielfältiger Weise genutzt werden, um bestimmte erwünschte Eigenschaften zu erzeugen. Dabei ist es Anlegern allerdings nicht immer ersichtlich, welche exotischen Optionen z.B. in einem Zertifikat enthalten sind.

2.2.2 Power-Optionsscheine

Eine auf den ersten Blick sehr aggressiv erscheinende exotische Optionsscheinkonstruktion sind Power-Optionsscheine. Allerdings gilt diese Einschätzung bei näherem Hinsehen nur bedingt. Power-Optionsscheine, die bisher in der Mehrzahl auf Devisen und Indizes emittiert wurden, gibt es wie Standard-Optionsscheine als Calls und Puts. Dabei verbriefen sie nicht das Recht auf Auszahlung der einfachen, sondern der am Ausübungstag quadrierten positiven Differenz zwischen Basiskurs und aktuellem Kurs des Basiswertes (innerer Wert). Notiert der Basiswert beim Power-Call am Ausübungstag unter dem Basiskurs beziehungsweise beim Power-Put über dem Basiskurs des Basiswertes, so verfallen sie wie Standard-Optionsscheine wertlos. Entscheidende Ausstattungsmerkmale sind daneben

- das europäische Optionsrecht, das die Ausübungsmöglichkeit auf den Ausübungstag beschränkt, sowie
- der Höchstbetrag (Cap), der die Partizipation an der Entwicklung des Basiswertes und damit auch die Wertentwicklung eines Power-Optionsscheins nach oben begrenzt.

Die Unterschiede in der Entwicklung des Auszahlungsbetrags von Standard- und Power-Call zeigt die Abbildung auf Seite 68.

Insgesamt ergibt sich für das Chance-/Risikoprofil von Power-Options-

Exotische Optionen
finden häufig Verwen-
dung als Bestandteil
von Anlagezertifikaten

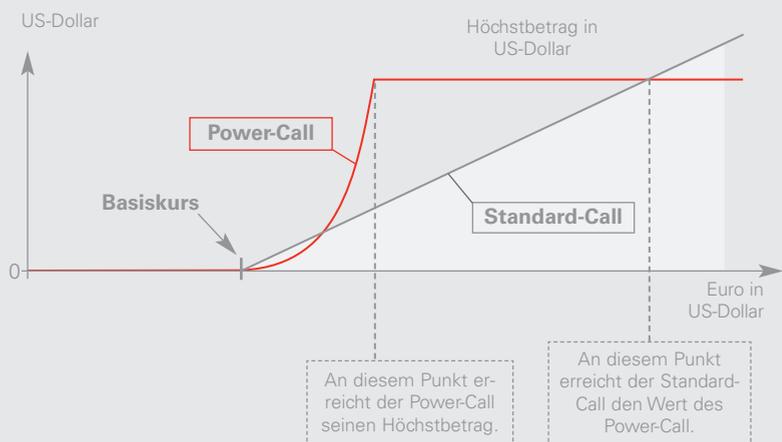
Während ihrer Laufzeit wandeln sich Power-Optionsscheine von einem vergleichsweise defensiven zu einem aggressiveren Produkt.

scheinen ein differenziertes Bild. Auf Grund der europäischen Ausübungsart und des Cap verfügen sie während ihrer Laufzeit im Allgemeinen über eine geringere Hebelwirkung als Standardprodukte. In der Regel weisen sie auch einen geringeren Zeitwertverlust auf. Erst mit nahendem Laufzeitende wird die Power-Konstruktion der Quadrierung des inneren Wertes durch eine dann stark wachsende Hebelwirkung deutlicher wirksam. Während ihrer Laufzeit wandeln sich Power-Optionsscheine also von einem vergleichsweise defensiven zu einem aggressiveren Produkt.

Interessante Einsatzmöglichkeiten bieten auch tief im Geld liegende Power-Optionsscheine, deren Kurs des Basiswertes bereits oberhalb (Call) beziehungsweise unterhalb (Put) des Cap notiert. Mit ihnen können Anleger darauf spekulieren, dass sich der Basiswert zumindest stabil zeigt. Tritt dies ein, so können Power-Optionsscheine sogar Zeitwertgewinne verzeichnen, da mit abnehmender Restlaufzeit die Auszahlung des Höchstbetrags immer wahrscheinlicher wird. Aber auch wenn der Cap noch nicht überschritten wurde, kann es bei Power-Optionsscheinen zu Zeitwertgewinnen kommen.

Die Tabelle auf Seite 69 vergleicht die Auszahlungen bei Fälligkeit für einen Standard-Call und einen Power-Call auf den EUR/USD-Wechsel-

Performancevergleich EUR/USD-Power-Call vs. EUR/USD- Standard-Call auf US- Dollar-Basis.



kurs, jeweils mit einem Basiskurs von 1,20 US-Dollar pro Euro und einer Bezugsmenge von 100 für unterschiedliche Wechselkurse. Der Power-Call hat seinen Cap bei 1,24 US-Dollar, was einem maximal auszuzahlenden Betrag von 16 US-Dollar entspricht; dieser Zahlungsbetrag muss allerdings noch in Euro umgerechnet werden. Zu beachten ist dabei, dass durch die Festsetzung des Cap in US-Dollar der Power-Call bei einem Kursanstieg des Euro über den Cap hinaus wieder etwas an Wert verliert.

Auszahlungsbetrag von Standard- und Power-Call auf EUR/USD mit Basiskurs 1,20 USD je Euro am Ausübungstag (Hypothetische Kursentwicklung unter Annahme konstanter Marktparameter).

EUR/USD	Standard-Call		Power-Call	
USD	USD	EUR (auf Basis des aktuellen Wechselkurses)	USD	EUR (auf Basis des aktuellen Wechselkurses)
1,20	0	0	0	0
1,205	0,50	0,41	0,25	0,21
1,21	1,00	0,83	1,00	0,83
1,22	2,00	1,64	4,00	3,28
1,24	4,00	3,23	16,00	12,90
1,26	6,00	4,76	16,00	12,70
1,28	8,00	6,25	16,00	12,50
1,30	10,00	7,69	16,00	12,31
1,33	13,00	9,77	16,00	12,03
1,36	16,00	11,76	16,00	11,76
1,39	19,00	13,67	16,00	11,51

Deutlich wird, dass der Power-Call bei einem Kursanstieg des Euro über den Basiskurs hinaus sehr schnell seinen maximalen Zahlungsbetrag in US-Dollar erreicht. Umgerechnet in Euro nimmt der Kurs jedoch bei weiter schwächerndem US-Dollar wieder ab. Erst bei einem Wechselkurs von 1,36 US-Dollar je Euro erreicht dagegen der Standard-Call den Zahlungsbetrag des Power-Optionsscheins – dieser wird bereits bei 1,24 EUR/USD erreicht – und gewinnt darüber hinaus weiter an Wert, wohingegen der Kurs des Power-Optionsscheins weiter sinkt. Zuvor ist lediglich im Bereich zwischen 1,20 und 1,21 US-Dollar mit dem Standard-Call ein höherer Zahlungsbetrag zu erzielen.

Bei Barrier-Optionsscheinen muss das Optionsrecht entweder erst aktiviert werden oder es kann während der Laufzeit wertlos verfallen.

Grundsätzlich sind Knock-out- und Knock-in-Optionsscheine günstiger als Standard-Optionsscheine und bieten entsprechend höhere Gewinnchancen.

2.2.3 Barrier-Optionsscheine

Ähnlich wie Power-Optionsscheine sind auch Barrier-Optionsscheine gut mit Standard-Optionsscheinen zu vergleichen. Von Standard-Calls und -Puts unterscheiden sie sich dadurch, dass ihr Optionsrecht entweder erst aktiviert werden muss (Knock-in-Option) oder wertlos verfallen kann (Knock-out-Option). Dies wird jeweils durch das Erreichen eines bestimmten Schwellenkurses (Barriere) durch den Basiswert bedingt. Da die Barriere oberhalb (up) oder unterhalb (down) des aktuellen Kurses des Basiswertes liegen kann, gibt es insgesamt acht mögliche Formen von Barrier-Optionsscheinen, wie die nebenstehende Tabelle zeigt. Großer Beliebtheit im Markt erfreuen sich insbesondere die im dritten Kapitel ausführlich besprochenen Turbo-Optionsscheine, die zur Familie der Barrier-Optionsscheine zählen.

Knock-out-Optionsscheine	Knock-in-Optionsscheine
Down-and-out-Call	Down-and-in-Call
Up-and-out-Call	Up-and-in-Call
Down-and-out-Put	Down-and-in-Put
Up-and-out-Put	Up-and-in-Put

Der innere Wert eines Barrier-Optionsscheins ist identisch mit dem eines Standard-Optionsscheins, unter der Bedingung, dass die Option noch existiert beziehungsweise aktiviert wurde. Grundsätzlich sind Knock-out- und Knock-in-Optionsscheine günstiger als Standard-Optionsscheine und bieten entsprechend höhere Gewinnchancen. Im Gegenzug gehen Anleger aber das Risiko entweder des Eintretens des Knock-out oder des Nichterreichens des Knock-in ein.

Knock-out-Optionen entstanden aus dem Bedarf an günstigen Absicherungsmöglichkeiten. Die Ursprünge liegen daher in Up-and-out-Puts. Bei diesen Optionen wird konstruktionsgemäß die Absicherung durch einen Put automatisch aufgelöst, wenn der Basiswert einen Kursanstieg erfährt und dabei die gesetzte Kursschwelle überschreitet. Statt des Total-

verlustrisikos können Barrier-Optionsscheine im Übrigen auch ein so genanntes Geld-zurück-(Money-Back-)Element vorsehen. Im Falle des Knock-out oder bei Verfehlen des Knock-in erhalten Anleger dann einen vorab festgelegten Betrag (Festbetrag) ausgezahlt.

Bei gleichem Basiskurs sind amerikanische Barrier-Optionsscheine teurer als europäische, da die Chancen auf Auszahlung des Festbetrags höher sind.

2.2.4 Ladder-Optionsscheine

Ladder-Optionsscheine sind eine Optionsscheinvariante, mit der Anlegern einmal erzielte Gewinne erhalten bleiben. Die Namensgebung bezieht sich auf das englische Wort für „Leiter“. Ausgehend vom ursprünglichen Basiskurs wird, wenn der Basiswert bestimmte vorher festgelegte Kursgrenzen (die Sprossen der Leiter) erreicht, der entsprechende innere Wert festgeschrieben. Gleichzeitig wird der Basiskurs dem erreichten Kursniveau angepasst. Dies geschieht bis zu einem ebenfalls im Voraus festgelegten maximalen (Call) oder minimalen Kursniveau (Put). Am Ende der Laufzeit erhält der Inhaber eines Ladder-Calls oder -Puts damit die Differenz zwischen dem ursprünglichen Basiskurs und der höchsten (Call) beziehungsweise niedrigsten (Put) während der Laufzeit erreichten Kursgrenze.

Anleger sind mit Ladder-Calls vor plötzlichen starken Kurseinbrüchen geschützt, sofern bereits einmal ein innerer Wert festgeschrieben wurde, wofür das einmalige Erreichen oder Überschreiten der entsprechenden Kursgrenze ausreicht. Umgekehrt kann ein Ladder-Put entsprechend bei einer Spekulation auf zurückgehende Kurse vor einem plötzlichen Kursanstieg des Basiswertes schützen. Ladder-Optionsscheine bestehen aus einer Serie von Barrier-Optionen und sind vor allem dann ein eher defensives Produkt, wenn bereits ein innerer Wert festgeschrieben wurde.

Mit Ladder-Optionsscheinen können Anlegern einmal erzielte Gewinne erhalten bleiben.

Digital-Optionsscheine kennen nur zwei Auszahlungsmöglichkeiten: null oder einen Festbetrag.

Der Kurs von Digital-Optionsscheinen spiegelt während der Laufzeit fast exakt die erwartete Wahrscheinlichkeit für das Erreichen des Basiskurses wider.

2.2.5 Digital-Optionsscheine

Eine leicht verständliche Auszahlungsmodalität besitzen Digital-Optionsscheine. Sie haben ihren Namen erhalten, weil sie nur zwei Auszahlungsmöglichkeiten kennen: null oder einen Festbetrag. Möglich sind dabei die europäische und die amerikanische Ausübungsart.

Europäische Digital-Optionsscheine sind auch als Simplex-Optionsscheine bekannt. Bei ihnen kommt es zur Auszahlung des Festbetrags, wenn der Kurs des Basiswertes am Ausübungstag den Basiskurs überschreitet (Call) beziehungsweise unterschreitet (Put). Bei amerikanischen Digital-Optionsscheinen, häufig auch als HIT-Optionsscheine bekannt, reicht es bereits, wenn irgendwann während der Laufzeit der Basiskurs erreicht wird. In diesem Fall wird der Festbetrag sofort fällig oder seine Auszahlung am Fälligkeitstag ist sicher. Bei gleichem Basiskurs sind amerikanische Digital-Optionsscheine teurer als europäische, da die Chancen auf Auszahlung des Festbetrags höher sind.

Digital-Optionsscheine können letztlich als Idealtypus einer gehandelten Wette angesehen werden. Ihr Kurs während der Laufzeit spiegelt fast exakt die erwartete Wahrscheinlichkeit für das Überschreiten (Call) bzw. Unterschreiten (Put) des Basiskurses wider; lediglich die Abzinsung des dadurch zu erreichenden Festbetrags auf den aktuellen Zeitpunkt ist zu berücksichtigen. Betrachten wir z.B. einen europäischen Digital-Call, dessen Festbetrag bei 1 Euro liegt. Bei einem Kurs von 0,40 Euro liegt die Wahrscheinlichkeit, dass der Kurs des Basiswertes am Ausübungstag über dem Basiskurs liegt, etwas über 40 Prozent.

2.2.6 Range-Optionsscheine

Range-Optionsscheine, auch Bandbreiten-Optionsscheine genannt, können als interessante Ergänzung zu Standard-Optionsscheinen gesehen werden. Während mit Calls und Puts auf steigende und fallende Kurse spekuliert werden kann, können Anleger mit Range-Optionsscheinen gezielt von einer Seitwärtsbewegung des jeweiligen Basiswertes profitieren. Aber auch für eine Volatilitätsstrategie eignen sie sich gut.

Die inzwischen gängigste Art von Range-Optionsscheinen sind die ansammelnden Papiere dieser Gattung. Sie beinhalten zum Laufzeitende das Recht auf Zahlung eines vorab festgelegten Geldbetrags pro Kalender- oder Börsentag, an dem der Kurs des Basiswertes während der Laufzeit innerhalb einer festen Bandbreite notiert. Letztlich handelt es sich damit um eine Serie von Digital-Optionen, die zusammen am Ende der Laufzeit zur Auszahlung kommen.

Es gibt zwei Abwandlungen von ansammelnden Range-Optionsscheinen. Zum einen existieren auch Optionsscheine mit einer nach einer Seite offenen Bandbreite. Hier reicht es für die tägliche Gutschrift, wenn der Basiswert oberhalb (Bottom-up) oder unterhalb (Top-down) einer bestimmten Kursgrenze notiert. Zum anderen gibt es auch so genannte zweiseitige Range-Optionsscheine. Hier wird für Tage außerhalb der Bandbreite der tägliche Anrechnungsbetrag wieder abgezogen. Dadurch ist diese Variante deutlich riskanter.

Anleger sollten sich bewusst sein, dass ansammelnde Range-Optionsscheine während der Laufzeit ebenfalls nicht mit ihrem inneren Wert – dem aktuell angesammelten Gesamtbetrag – notieren, sondern mit einem abgezinnten Erwartungswert des zum Laufzeitende zu erzielenden Gesamtbetrags. Daher treten nicht nur bei zweiseitigen Range-Optionsscheinen Kursverluste ein, wenn sich das von Anlegern erwartete Szenario nicht einstellt, wenn also der Basiswert die Bandbreite

Anleger können mit Range-Optionsscheinen gezielt von einer Seitwärtsbewegung des jeweiligen Basiswertes profitieren.

Ansammelnde Range-Optionsscheine notieren während der Laufzeit mit einem abgezinsten Erwartungswert des zum Laufzeitende zu erzielenden Gesamtbetrags.

Befindet sich der Basiswert innerhalb seiner Bandbreite, so führen zurückgehende Volatilitätserwartungen zu einem höheren Kurs eines Range-Optionsscheins.

verlässt oder sie nicht erreicht. Allerdings können ansammelnde Range-Optionsscheine mit abnehmender Restlaufzeit immer risikoärmer werden. Dies gilt vor allem, wenn ein bestimmter Auszahlungsbetrag bereits sicher ist, so dass kein Totalverlust mehr eintreten kann. Entsprechend würde sich der Optionsscheinpreis für den Range-Optionsschein verteuern.

Neben ansammelnden Range-Optionsscheinen gibt es außerdem Range-Optionsscheine mit Knock-out-Option. Bei diesen Produkten erhalten Anleger bei Fälligkeit einen Festbetrag ausgezahlt, wenn der Basiswert die jeweils festgelegte Bandbreite während der Laufzeit nicht verlässt. Andernfalls verfällt der Optionsschein wertlos.

Auch hier gibt es noch weitere Varianten. Zum einen können die Papiere mehrere sich umschließende Bandbreiten besitzen, die von innen nach außen ausgeknockt werden können, wodurch sich der Auszahlungsbetrag jeweils reduziert, aber auch Konstruktionen mit mehreren Basiswerten, für die jeweils eine eigene Range gilt, sind möglich.

Für Volatilitätsstrategien eignen sich grundsätzlich alle Range-Optionsscheine. Interessant ist dabei vor allem die Möglichkeit, auf eine sinkende Volatilität zu spekulieren. Befindet sich der Basiswert innerhalb seiner Bandbreite, so führen zurückgehende Volatilitätserwartungen zu einem höheren Kurs. Die Wahrscheinlichkeit, dass der Basiswert seine Bandbreite verlässt, wird in diesem Fall geringer eingeschätzt.

Außerhalb der Bandbreiten wirkt die Volatilität dagegen umgekehrt. Eine geringere Schwankungsfreudigkeit des Basiswertes führt in diesem Fall dazu, dass sich die Chancen auf ein Erreichen der Bandbreite reduzieren.

2.2.7 Asiatische Optionen

Als asiatische Optionen oder Average-Rate-Optionen werden Optionsrechte bezeichnet, deren Auszahlungsbetrag am Verfallstag nicht durch den dann aktuellen Kurs des Basiswertes (wie bei Standard-Optionsscheinen), sondern durch den Durchschnittskurs des Basiswertes bestimmt wird. Ausgezahlt wird also der Differenzbetrag zwischen dem Basiskurs und einem über die Laufzeit gebildeten und in den Emissionsbedingungen beschriebenen Durchschnittskurs des Basiswertes. Bei der Ermittlung des Durchschnittskurses sind allerdings zahlreiche Varianten denkbar. Die Berechnung kann anhand von Tages-, Wochen-, Monats- oder auch Quartalskursen erfolgen und sich dabei auch nur über einen Teilzeitraum der Gesamtlaufzeit erstrecken.

Das Risiko eines Totalverlustes durch einen Kursrutsch gegen Ende der Laufzeit ist bei Average-Rate-Optionen im Vergleich zu Standard-Optionsscheinen deutlich reduziert. Darüber hinaus sind sie allgemein günstiger als Standard-Optionsscheine, da die Volatilität von Durchschnitten geringer ist als die von Einzelkursen, wodurch sich der Zeitwert reduziert.

Eine angelegte Variante der Average-Rate-Optionen sind Average-Strike-Optionen. Auch hier wird über die Laufzeit ein Durchschnittskurs gebildet, der dann allerdings als Basiskurs des Optionsscheins dient.

Meist sind asiatische Optionen Bestandteil strukturierter Zertifikate. Dagegen sind sie für Privatanleger am deutschen Markt einzeln nicht erhältlich.

2.2.8 Lookback-Optionsscheine

Ähnlich wie bei Average-Strike-Optionen wird auch bei Lookback-Optionsscheinen der Basiskurs erst am Ende der Laufzeit festgelegt. Allerdings ist hier bei Calls lediglich der niedrigste Kurs, bei Puts der höchste Kurs des Basiswertes in der Lookback-Periode entscheidend. Anleger erhalten mit einem Lookback-Call eine europäische Option, die das

Der Auszahlungsbetrag von Average-Rate-Optionen wird nicht durch den aktuellen Kurs des Basiswertes, sondern durch einen Durchschnittskurs des Basiswertes bestimmt.

Anleger erhalten mit einem Lookback-Call eine europäische Option, die das Recht gewährt, am Ende der Laufzeit den Basiswert zum niedrigsten Kurs der Lookback-Periode zu kaufen. Ein Lookback-Put ermöglicht umgekehrt den teuerstmöglichen Verkauf des Basiswertes.

Basket-Optionsscheine sind Standard-Optionsscheine, deren Basiswert ein Aktienkorb ist.

Recht gewährt, am Ende der Laufzeit den Basiswert zum niedrigsten Kurs der Lookback-Periode zu kaufen. Ein Lookback-Put ermöglicht umgekehrt den teuerstmöglichen Verkauf des Basiswertes. In der Praxis findet allerdings eher ein Barausgleich statt. Die Lookback-Periode kann der Laufzeit des Optionsscheins entsprechen, meist ist sie jedoch deutlich kürzer.

Der Kauf von Lookback-Optionsscheinen lohnt sich nur, wenn Anleger mit kurzfristigen Kursbewegungen entgegen ihrer ursprünglichen Investitionsrichtung rechnen, da ihr Preis immer deutlich höher als der eines vergleichbaren Standard-Optionsscheins ist. Lookback-Optionsscheine sind deutlich volatilitätssensitiver als Standard-Optionsscheine. Dies gilt vor allem, wenn sie sich in der Lookback-Periode am Geld befinden. Hohe Kursschwankungen des Basiswertes wirken dann zweiseitig, indem Bewegungen in die eigentlich „falsche“ Richtung den Basiswert verringern (Call) oder erhöhen (Put).

2.2.9 Basket-Optionsscheine

Basket-Optionsscheine sind Standard-Optionsscheine, deren Basiswert allerdings ein Aktienkorb (Basket) ist. Die Zusammensetzung dieses Basket ist meist themen-, branchen- oder länderspezifisch ausgerichtet. Besonders in den Boomjahren an den Aktienmärkten erwiesen sich diese meist statischen Produkte – die Zusammensetzung des Aktienkorbs ändert sich über die Laufzeit nicht – als Umsatzbringer für die Banken. Inzwischen kommen die meisten Basket-Strategien als Zertifikat (vgl. Kapitel 4) auf den Markt.

Anleger sollten sich die Zusammensetzung eines Basket auf jeden Fall genau ansehen und entscheiden, ob er zu ihren Vorstellungen passt. Branchenstrategien lassen sich mit Basket-Optionen allerdings auf jeden Fall kostengünstiger umsetzen als durch den Kauf mehrerer einzelner Optionsscheine auf verschiedene Einzelaktien.

Ein entscheidender Faktor bei der Preisbestimmung auch von Basket-Optionsscheinen ist die erwartete Volatilität. Dabei führt die Diversifikation auf mehrere Einzelwerte mit einer Korrelation (relative Kursschwankungen der im Basket enthaltenen Aktien zueinander) von kleiner eins zu einer Verringerung möglicher Schwankungen des Gesamtkorbes. Ein Basket-Optionsschein ist somit umso günstiger, je niedriger die Korrelation der im Basket enthaltenen Aktien ist. Im Vergleich mit Standard-Optionsscheinen auf die im Basket enthaltenen Einzelwerte verfügt ein Basket-Optionsschein über ein geringeres Risiko, entsprechend aber auch über geringere Gewinnchancen.

2.2.10 Rainbow-Optionsscheine

Rainbow-Optionen, die auch als Alternative-Optionen beziehungsweise Best-of- und Worst-of-Optionen bekannt sind, verbriefen das Recht, am Ende ihrer Laufzeit einen von zwei oder mehreren Basiswerten (Two- oder Multi-Colour Rainbows) zu einem bestimmten Basiskurs zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put). Im Unterschied zu Optionsscheinen auf einen Basiswert kommt bei Rainbow-Optionsscheinen die Korrelation der zugrunde liegenden Basiswerte als preisbestimmender Faktor hinzu. So genannte Two-Colour Rainbow-Optionen beziehen sich auf zwei Basiswerte. Sie berechtigen dazu, am Ende der Laufzeit denjenigen der Basiswerte zu kaufen bzw. zu verkaufen, der den höheren (Best-of) beziehungsweise niedrigeren Ausübungswert (Worst-of) hat. Es gibt demzufolge vier Ausprägungen von Two-Colour Rainbow-Optionen:

- Worst-of-Call / Call (min.)
- Best-of-Call / Call (max.)
- Worst-of-Put / Put (min.)
- Best-of-Put / Put (max.)

Best-of-Calls sind infolge ihrer zusätzlichen, möglicherweise bei Fälligkeit besseren Option teurer als Standard-Optionsscheine, und zwar umso

Im Vergleich mit Standard-Optionsscheinen auf die im Basket enthaltenen Einzelwerte verfügt ein Basket-Optionsschein über ein geringeres Risiko.

Rainbow-Optionen verbriefen das Recht, am Ende ihrer Laufzeit einen von zwei oder mehreren Basiswerten zu einem bestimmten Basiskurs zu kaufen oder zu verkaufen.

Quanto-Optionsscheine sind Optionsscheine, bei denen das Wechselkursrisiko und die Wechselkurschance ausgeschaltet sind.

mehr, je geringer die Korrelation der Basiswerte ist. Entsprechendes gilt für Worst-of-Puts.

Mit Worst-of-Calls und Best-of-Puts gehen Anleger ein größeres Risiko ein, da sie nur den „schlechteren“ Basiswert kaufen bzw. den teureren andienen können. Entsprechend ist hier der Optionsscheinpreis niedriger. Eine geringere Korrelation der Basiswerte führt dabei zu einem höheren Preisabschlag gegenüber Standardoptionen.

2.2.11 Quanto-Optionsscheine

Als Quanto-Optionsscheine (Quantity-Adjusting-Option) werden Optionsscheine bezeichnet, bei denen sowohl das zusätzliche Währungsrisiko als auch die zusätzliche Währungschance ausgeschaltet sind (Währungsabsicherung), die sich ergeben, wenn der Basiswert in einer anderen Währung als der Optionsschein notiert. Dazu wird zu Beginn der Optionslaufzeit der Wechselkurs fixiert. Der innere Wert eines Quanto-Optionsscheins ergibt sich aus der Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des in der Fremdwährung notierenden Basiswertes und dem Basiskurs (Call), die beispielsweise 1:1 in der abgesicherten Währung ausbezahlt wird.

Quanto-Calls eignen sich unter anderem für Anleger, die „bullish“ (von steigenden Kursen ausgehend) für einen bestimmten Aktienmarkt sind, aber zugleich „bearish“ (von fallenden Kursen ausgehend) für die entsprechende Währung. In diesem Zusammenhang wird die Konstruktion häufig bei Zertifikaten auf Wachstumsmärkte (Emerging Markets) oder auch auf Rohstoffmärkte angeboten. Bei Gold-Optionsscheinen beispielsweise, die sich auf den Goldkurs in US-Dollar pro Feinunze beziehen, kann die Quanto-Konstruktion einen Einfluss des US-Dollar-Kurses ausschließen.

Der Optionsscheinpreis von Quanto-Optionsscheinen ist tendenziell höher als der von Standard-Optionsscheinen ohne Währungsabsiche-

Wichtige Einflussfaktoren für die Preisbildung sind die Differenz zwischen Eigen- und Fremdwährungszins, die Korrelation des Basiswertes zu seiner Währung sowie deren Volatilitäten. Dabei führen eine hohe positive Zinsdifferenz zwischen Eigen- und Fremdwährungszins, eine hohe Korrelation des Basiswertes zu seiner Währung sowie eine niedrige Volatilität des Basiswertes zu einem niedrigen Optionsscheinpreis eines Quanto-Calls. Ein Anstieg der Volatilität der Währung führt bei einer negativen (bzw. positiven) Korrelation zu einem höheren (bzw. niedrigeren) Preis des Quanto-Calls.

2.2.12 Compound-Optionsscheine

Compound-Optionsscheine sind Optionsscheine auf eine Option. Der Käufer eines Compound-Calls beziehungsweise -Puts erwirbt das Recht, nach einer bestimmten Zeit (Vorlaufzeit) eine vorab festgelegte Option zu einem vereinbarten Preis zu kaufen beziehungsweise zu verkaufen. Laufzeit, Basiskurs und Typ (Call/Put) der zugrunde liegenden Option werden ebenfalls vorab bestimmt. Damit sind vier verschiedene Compound-Optionen denkbar:

- Call auf Call,
- Call auf Put,
- Put auf Call sowie
- Put auf Put.

Compound-Optionsscheine zählen zu der Gruppe exotischer Optionsscheine, die zunächst eine drastische Senkung des Optionsscheinpreises im Vergleich zu Standard-Optionsscheinen ermöglichen. Wird die Compound-Option ausgeübt, zahlt der Käufer der Option in der Summe in der Regel eine etwas höhere Prämie für das Optionsrecht als beim Kauf einer vergleichbaren klassischen Option. Typische Einsatzgebiete von Compound-Optionen sind die Spekulation mit sehr hoher Hebelwirkung bei entsprechend hohem Risiko sowie das Hedging.

Compound-Optionsscheine sind Optionsscheine auf eine Option.

Häufig sind
Compound-Optionen
Bestandteil strukturierter Wertpapiere.

Der wesentliche Vorteil von Compound-Optionen ist die Wahlmöglichkeit bei einer unsicheren Einschätzung des Marktes. Sie eignen sich beispielsweise, wenn Anleger ihr bestehendes Portfolio gegen einen Kursrückgang absichern wollen, diesen jedoch für wenig wahrscheinlich halten. Der Erwerb eines Compound-Calls auf einen Put gibt ihnen in diesem Fall die Sicherheit, noch im Nachhinein die Absicherung zum Preis zu Beginn der Vorlaufzeit erwerben zu können. Zusätzlich ist der Verlust aus der bezahlten Prämie, für den Fall, dass der Kursrückgang nicht eintritt, geringer als beim Kauf eines Standard-Puts.

Im Markt für strukturierte Zertifikate spielen Compound-Optionen im Kontext so genannter Callable-Strukturen eine Rolle. Innerhalb eines Anlagezertifikates, das Compound-Optionen beinhaltet, behält sich die Emittentin zum Beispiel vor, zu einem bestimmten Zeitpunkt während der Laufzeit den Optionsanteil auszuüben. Anlegern würde in diesem Fall nur noch eine auf die Restlaufzeit abgezinste Anleihe (Bond) bleiben. Im Gegenzug könnte deren Verzinsung aber über dem sonst üblichen Niveau liegen.

Limitorders im börslichen und außerbörslichen Handel

Für den Erwerb eines Optionsscheins oder eines Zertifikates benötigen Anleger ein Depot bei ihrer Hausbank oder einen Zugang zu einem Online-Broker. Die Erteilung einer Order erfolgt, wie beispielsweise bei einem Aktieninvestment, unter Angabe der entsprechenden WKN oder ISIN des Wertpapiers. Hierbei müssen sich Anleger entweder für eine börsliche oder eine außerbörsliche Order entscheiden.

Börsliche Kauf- und Verkaufsaufträge werden entweder über die Börse Stuttgart (EUWAX) oder die Börse Frankfurt (Smart Trading) abgewickelt. Die Emittenten stellen als so genannte „Market Maker“ laufend handelbare Kurse und sorgen für ausreichende Liquidität in diesem Markt, selbst wenn an den genannten Börsen keine Umsätze vorhanden sind. Die Market-Maker-Funktion bedeutet also, dass die Emittenten Investoren ständig aufgrund einer freiwilligen Selbstverpflichtung als Handelspartner zur Verfügung stehen. Auf diesem Weg haben Anleger den Vorteil, direkt auf die Kurse der Emittentin handeln und abschließen zu können.

Vor- und Nachteile des börslichen und außerbörslichen Handels auf einen Blick

	Vorteile	Nachteile
Börslicher Handel	<ul style="list-style-type: none"> • Limitorder möglich • Wird von jeder Bank angeboten • Preistransparenz • Börsenaufsicht 	<ul style="list-style-type: none"> • Kurze Handelszeiten • Maklercourtage • Teilausführungen möglich • Kein Sekundenhandel möglich, da auf Bestätigung des Ausführungskurses und Stückzahl gewartet werden muss
Außerbörslicher Handel	<ul style="list-style-type: none"> • Teilweise werden erweiterte Limitzusätze angeboten • Sofortige Ausführung • Keine Courtage • Längere Handelszeiten • Keine Teilausführungen 	<ul style="list-style-type: none"> • Limitorder nur eingeschränkt möglich • Keine Börsenaufsicht

nen, ohne, wie an der Börse, auf die Ausführung ihrer Order warten zu müssen.

Welche Limitfunktionen können Anleger nutzen?

Neben unlimitierten Kauf- und Verkaufsaufträgen stehen an den Börsen Stuttgart und Frankfurt die Order-Zusätze Stop Buy, Stop Loss, Kauf- und Verkaufslimit zur Verfügung. Ob diese auch im außerbörslichen Handel zur Verfügung stehen, sollten Anleger bei ihrem Broker oder ihrer Hausbank erfragen. Teilweise werden diese durch hauseigene Systeme zur Verfügung gestellt, andere wiederum bieten gar keine Limitfunktionen an.

Limitierte Kaufaufträge:

Order-Zusatz „Limit“:

Soll ein Kaufauftrag zu einem bestimmten Kurs oder einem günstigeren ausgeführt werden, wählen Anleger den Zusatz „Limit“ und fügen die gewünschte Kursmarke hinzu. Erreicht oder unterschreitet der Kurs des Wertpapiers das eingegebene Limit, wird die Order in Höhe des Limits oder einem günstigeren Kurs ausgeführt, sofern der Kurs des Wertpapiers das Limit unterschreitet.

Order-Zusatz „Stop Buy“:

Kaufaufträge, die ab Erreichen eines Kurses ausgeführt werden sollen, werden mit dem Zusatz „Stop Buy“ versehen. Sobald der Kurs eines Wertpapiers die eingegebene Kursmarke erreicht, wird der Auftrag billigst, d.h. zum nächstmöglichen Kurs ausgeführt.

Limitierte Verkaufsaufträge:

Order-Zusatz „Limit“:

Verkaufsaufträge, die zu einem bestimmten Kurs bzw. einem darüber liegenden Kurs ausgeführt werden sollen, werden mit dem Zusatz „Limit“ versehen. Die Ausführung der Order erfolgt in diesem Fall, sobald der Kurs des Wertpapiers das Limit erreicht bzw. überschreitet.

ORDER-ZUSATZ „STOP LOSS“:

Soll ein Verkaufsauftrag ab Erreichen bzw. Unterschreiten eines eingegebenen Kurses „bestens“ ausgeführt werden, wählen Anleger den Zusatz „Stop Loss“. Sobald der Kurs eines Wertpapiers das eingegebene Limit erreicht, wird die Order zum nächstmöglichen Kurs ausgeführt. Der Order-Zusatz Stop Loss kommt in der Praxis sehr häufig zum Einsatz. Mit Hilfe des Stop Loss Limits können Anleger mögliche Verluste aus unerwünschten Kursrückgängen begrenzen.

Neben den genannten Limit-Zusätzen können Anleger im außerbörslichen Direktgeschäft auch von erweiterten Limitfunktionen „Trailing-Stop-Loss“ und „One-Cancel-the-Other“ profitieren. Auch hier gilt wieder: Fragen Sie Ihren Broker, ob diese unterstützt werden!

Wie funktionieren die erweiterten Limit-Zusätze?**Trailing-Stop-Loss**

Hinter dem Zusatz Trailing-Stop-Loss verbirgt sich eine Stop-Loss-Order, bei der zusätzlich auch ein Differenzwert in Form eines Prozentwertes oder Absolutwertes angegeben wird. Bei steigenden Kursen eines Wertpapiers wird der Stop-Loss entsprechend des angegebenen Differenzwertes automatisch nachgezogen. Bei fallenden Kursen hingegen verharrt das Limit auf seinem letzten, angepassten Niveau.

Beispiel 1:

Aktueller Kurs:	40 Euro
Trailing-Stop-Loss:	30 Euro
Differenzwert absolut:	10 Euro

Steigt der aktuelle Geldkurs eines Wertpapiers beispielsweise auf 50 Euro, erfolgt eine automatisierte Anpassung des Limits auf 40 Euro. Sobald der aktuelle Geldkurs das angepasste Limit erreicht bzw. darunter sinkt, wird die Order bestens, d.h. zum nächstmöglichen Kurs, ausgeführt.

Beispiel 2:

Aktueller Kurs:	40 Euro
Trailing-Stop-Loss:	36 Euro
Differenzwert prozentual:	10 %

Ein Kursanstieg des aktuellen Geldkurses eines Wertpapiers, z.B. auf 45 Euro veranlasst eine automatisierte Anpassung des Trailing-Stop-Loss auf 40,5 Euro. Sobald der aktuelle Geldkurs das neue Limit erreicht oder unterschreitet, erfolgt die Ausführung der Order zum nächsten festgestellten Kurs.

One-Cancel-the-Other (OCO)

Mit dem Zusatz „One-Cancel-The-Other“ haben Anleger die Möglichkeit ein klassisches Verkaufslimit mit einem „Stop-Loss-Limit“ zu kombinieren. Das Verkaufslimit liegt dabei üblicherweise über dem aktuellen Marktniveau und ermöglicht eine Gewinnmitnahme im Falle steigender Kurse eines Wertpapiers. Zusätzlich schützt das „Stop-Loss-Limit“ Anleger vor unerwünschten Kursbewegungen und veranlasst die Ausführung einer Order sobald ein bestimmter Kurs unterschritten wird.

Ein Beispiel:

Aktueller Kurs:	40 Euro
OCO: Verkaufslimit:	60 Euro
Stop-Loss-Limit:	30 Euro

Erreicht oder unterschreitet der aktuelle Geldkurs 30 Euro, wird das Stop-Loss-Limit ausgelöst und die Order zum nächsten Kurs ausgeführt. Sollte der Geldkurs auf oder über 60 Euro steigen, so erfolgt der Verkauf zu mindestens 60 Euro.

▶ 3. Knock-out-Produkte

„Im Unterschied zur Straßenbahn wird an der Börse zum Ein- und Aussteigen nicht geklingelt.“

(Carl Fürstenberg, 1850–1933, Berliner Bankier)

▶ 3.1 Hintergrund für die Entwicklung der Produkte

Optionsscheine mit Knock-out-Struktur – vor allem entsprechende Range-Optionsscheine (siehe hierzu 2.2.6) – wurden unter den exotischen Optionsscheinen schon bald nach der Entstehung des Optionsscheinmarktes in Deutschland eingeführt. Ab 2001 kam schließlich eine neue Generation von Knock-out-Produkten auf den Markt, die sich in der Folge als eigene Produktkategorie etablierte. Zu ihr zählen inzwischen verschiedene Konstruktionen mit allerdings sehr unterschiedlicher Namensgebung wie beispielsweise Turbo-Optionsscheine, Turbo-Zertifikate, Bull- und Bear-Zertifikate, Long- und Short-Zertifikate oder Mini Future Zertifikate, mit denen auf steigende oder fallende Kurse gesetzt werden kann. Als Alternative zu Standard-Optionsscheinen erfreuten sie sich nach ihrer Einführung sehr schnell großer Beliebtheit unter den Anlegern. Viele sprechen inzwischen der Einfachheit halber von „Turbos“.

Hintergrund für die Entwicklung der neuen Knock-out-Produkte waren die negativen Erfahrungen, die viele Anleger in Zeiten hoher impliziter Volatilitäten an den Aktienmärkten mit Standard-Optionsscheinen machen mussten. Vor allem am und aus dem Geld liegende Warrants erweisen sich in solchen Marktphasen als relativ teuer und vollziehen auf Grund hoher Zeitwerte die Bewegungen ihrer Basiswerte nur unbefriedigend nach. Dazu kommen negative Auswirkungen auf die Preisbildung bei zurückgehender Volatilität. Allenfalls weit im Geld liegende

Hintergrund für die Entwicklung der Knock-out-Produkte waren die negativen Erfahrungen, die viele Anleger in Zeiten hoher impliziter Volatilitäten an den Aktienmärkten mit Standard-Options-scheinen machen mussten.

Standard-Calls und -Puts erscheinen dann wegen ihres geringeren Zeitwertanteils als geeignete Instrumente, die allerdings nur einen vergleichsweise geringen Hebel besitzen. Vor allem spekulativ orientierte Trader nutzten daher sehr bald intensiv die neuen Knock-out-Produkte, auf deren Preisbildung die implizite Volatilität entweder gar keinen oder nur einen sehr geringen Einfluss hat und die gleichzeitig bei entsprechender Auswahl sehr hohe Hebel aufweisen können. Aber auch für andere Anleger erwiesen sie sich schließlich als transparente Produkte, deren Kursentwicklung im Gegensatz zu der von Standard-Options-scheinen leicht nachzuvollziehen ist.

Betrachtet man die verschiedenen Knock-out-Papiere genauer, so war es den Produktentwicklern der Emittenten letztlich gelungen, den Anlegern in Form von Wertpapieren die Futures-Märkte zugänglich zu machen, an denen professionelle Anleger schon immer mit hohem Hebel und ohne bzw. nahezu keinem Volatilitätseinfluss agieren konnten. In diesem Zusammenhang ist die Knock-out-Komponente der Produkte genau genommen eine Hilfskonstruktion. Sie nimmt darauf Bezug, dass bei Einnahme einer Future-Position – Kauf oder Verkauf beziehungsweise Long oder Short – eine Sicherheit (Margin) hinterlegt werden muss und bei einer unvorteilhaften Kursentwicklung Nachschüsse zu leisten sind. Speziell Letzteres lässt sich bei der Verbriefung von Futures-Geschäften in einem Wertpapier aber nicht abbilden. Als Lösung dient hier die Knock-out-Schwelle der Produkte. Sie greift, wenn die geleisteten Sicherheiten aufgebraucht sind und ein Nachschuss erforderlich ist oder erforderlich zu werden droht. Die Future-Position wird dann sofort aufgelöst, wobei das jeweilige Papier entsprechend seinen Bedingungen entweder wirtschaftlich wertlos ist oder sich noch ein gewisser Restwert berechnen lässt. In jedem Fall endet die Laufzeit vorzeitig.

Nachdem Knock-out-Produkte zunächst vor allem auf Aktienindizes sowie einzelne Aktien emittiert wurden, hat sich das Spektrum der Basis-

werte inzwischen nahezu dem der Standard-Optionsscheine angeglichen. Bedient werden zum Beispiel auch Devisen, Rohstoffe und Zinsprodukte. Allgemein sollten sich Anleger vor einem Kauf auf jeden Fall mit dem Verkaufsprospekt des jeweiligen Knock-out-Produkts beschäftigen. Zwar ist die grundsätzliche Funktionsweise der einzelnen Konstruktionen bei allen Emittenten letztlich gleich, bei der konkreten Ausgestaltung gibt es aber Unterschiede, die Anleger kennen sollten. Im Folgenden wird auf diese Einzelheiten eingegangen. Sie betreffen vor allem das Verhalten eines Knock-out-Produkts bei einer Annäherung des Basiswertes an die jeweilige Knock-out-Schwelle. Letztlich ist die Standardisierung der Knock-out-Produkte noch nicht so weit vorangeschritten wie bei Standard-Optionsscheinen.

Das Spektrum der Basiswerte von Knock-out-Produkten hat sich inzwischen nahezu dem der Standard-Optionsscheine angeglichen.

► 3.2 Die verschiedenen Produkte

3.2.1 Knock-out-Produkte mit begrenzter Laufzeit

Ein wichtiges Unterscheidungsmerkmal von Knock-out-Produkten ist deren Laufzeit. Die in 3.2.2 dargestellten Produkte mit – zumindest theoretisch – unbegrenzter Laufzeit erfordern in diesem Zusammenhang eine etwas andere Konstruktion als Papiere mit Laufzeitbegrenzung, die insgesamt etwas einfacher aufgebaut sind. Für diese sind kennzeichnend

- der Basiswert,
- die Bezugsmenge,
- der Fälligkeitstermin,
- der Basiskurs und
- die Knock-out-Schwelle.

Wir werden die Produkte dieser Kategorie hier einheitlich als Turbo-Optionsscheine oder Turbos bezeichnen, wenngleich von den verschiedenen Emittenten auch andere Namen verwendet werden, zum Bei-

spiel Turbo-, Long- und Short-Zertifikat. Ein entsprechendes Wertpapier verbrieft Anlegern das Recht, bei Fälligkeit – es handelt sich insofern um europäische Optionen – die Differenz zwischen dem Kurs des Basiswertes und dem Basiskurs entsprechend der Bezugsmenge ausgezahlt zu bekommen. Bei einem Turbo-Call, mit dem Anleger auf steigende Kurse setzen, muss dabei der Kurs des Basiswertes oberhalb des Basiskurses notieren, bei einem Turbo-Put dagegen unterhalb; hier rechnen Anleger mit sinkenden Kursen.

Während sich Turbo-Calls und -Puts insoweit noch kaum von Standard-Calls oder -Puts europäischer Ausübungsart unterscheiden, ändert sich dies aber, wenn man die Knock-out-Schwelle in die Betrachtung miteinbezieht. Je nach Emittentin entspricht sie entweder dem Basiskurs oder liegt bei Calls etwas darüber beziehungsweise bei Puts etwas darunter. Die Knock-out-Schwelle darf während der gesamten Laufzeit eines Knock-out-Papiers nicht verletzt werden, andernfalls würde es automatisch ausgeübt. Daraus folgend verfiel es entsprechend seinem inneren Wert entweder wertlos – für steuerliche Zwecke würde es dann allerdings in der Regel von der Emittentin noch zum geringstmöglichen Kurs zurückgekauft – oder es würde mit dem dann zu ermittelnden Restwert ausgezahlt. HSBC Trinkaus beispielsweise zahlt für jeden ausgeknockten Turbo-Optionsschein einen Restwert von 0,001 Euro.

Das insgesamt aus dieser Konstruktion resultierende Verhalten der Produkte sowie ihre Preisbildung sollen hier genauer zunächst anhand der Turbo-Calls erläutert werden. Deren Preis setzt sich folgendermaßen zusammen:

$$\text{Preis eines Turbo-Calls} = (\text{Kurs des Basiswertes} - \text{Basiskurs}) \cdot \text{Bezugsmenge} + \text{Aufgeld}$$

Wie bereits erwähnt, ist der Kauf eines Knock-out-Produkts vergleichbar mit der Einnahme einer Future-Position am Terminmarkt. Beim Turbo-

Der Kauf eines Knock-out-Produkts ist vergleichbar mit der Einnahme einer Future-Position am Terminmarkt. Beim Turbo-Call ist dies die Long-Position, Anleger kaufen den Basiswert also auf Termin.

Call wäre dies die Long-Position, Anleger würden den Basiswert also auf Termin kaufen. Bis zur Fälligkeit vollzieht dabei der Future dessen Kursbewegungen nahezu exakt nach. Der Hebel eines Turbo-Calls resultiert nun daraus, dass Anleger für den Kauf des Basiswertes nur einen Teilwert als Sicherheit (die Margin-Leistung beim Future-Geschäft) hinterlegen, nämlich die Differenz zwischen aktuellem Kurs des Basiswertes und dem Basiskurs. Dies ist, angepasst um die Bezugsmenge, auch der Hauptbestandteil des Preises eines Turbo-Calls.

Das hinzukommende Aufgeld entspricht dagegen im Wesentlichen den so genannten „Cost of Carry“. Dabei handelt es sich um die Finanzierungskosten für den Kapitalanteil, den die Anleger nicht bereitstellen, in dessen Höhe sie also durch Einnahme der Long-Position anstelle des Direktkaufs des Basiswertes eine Kapitalbindung vermeiden. Sie kaufen den Basiswert gewissermaßen auf Kredit. Abgezogen werden von den Finanzierungskosten allerdings gegebenenfalls laufende Dividenden, die den Anlegern damit gutgeschrieben werden. Die Dividenden werden im Folgenden aus Gründen der Vereinfachung aber außer Acht gelassen.

Das Aufgeld eines Turbo-Calls ist hierbei von der Volatilität des Basiswertes unabhängig; es wird bis zum Laufzeitende kontinuierlich abgebaut. Da es zudem in der Regel einen vergleichsweise geringen Anteil am Preis eines Turbo-Calls hat, bleibt der Hebel nach dem Kauf eines Turbo-Calls für die Anleger über die Laufzeit nahezu konstant. Wie beim Standard-Optionsschein errechnet sich der Hebel nach der Formel:

$$\text{Hebel} = \frac{\text{Kurs des Basiswertes} \cdot \text{Bezugsmenge}}{\text{Preis des Turbo-Calls}}$$

Er gibt näherungsweise an, um welchen Faktor mit einem Turbo-Call wegen des geringeren Kapitaleinsatzes im Vergleich zum Direktkauf des

Basiswertes mögliche prozentuale Kursgewinne oder auch Verluste höher ausfallen können.

Ein Zahlenbeispiel macht die mögliche Entwicklung eines Turbo-Calls deutlich: Ein Turbo-Call auf die dividendenfreie Aktie A ist mit einem Basiskurs von 60 Euro und einer Bezugsmenge von 0,1 (ein Optionschein bezieht sich auf 1/10 einer Aktie) ausgestattet. Notiert die Aktie aktuell mit 100 Euro, so ergibt sich bei unterstellten Finanzierungskosten von 0,25 Euro ein Preis für den Turbo-Call von $(100 - 60) \cdot 0,1 + 0,25 = 4,25$ Euro. Für den Hebel errechnen sich $100 \text{ Euro} \cdot 0,1 / 4,25 \text{ Euro} = 2,35$.

Um die Hebelwirkung des Turbo-Calls besonders zu verdeutlichen, soll hier zunächst noch einmal vom Aufgeld abgesehen und nur der Aktienkurs mit dem inneren Wert des Turbos verglichen werden. Dies entspricht gleichzeitig einer Betrachtung des Turbo-Calls für den Fälligkeitstag. In der Tabelle sind Aktienkurs und innerer Wert sowie deren prozentualer Abstand zu ihren Ausgangswerten aus dem Beispiel von 100 Euro und 4 Euro gegenübergestellt.

Stiege also beispielsweise die Aktie bis zum Fälligkeitstermin auf 140 Euro an, so wäre der Call zu diesem Zeitpunkt $(140 - 60) \cdot 0,1$ Euro wert. Der innere Wert wäre dabei mit 100 Prozent 2,5-mal stärker angewachsen als der Aktienkurs (40 Prozent).

Aktie		Turbo-Call	
Abstand zum Ausgangswert (100 €)	Kurs der Aktie	Innerer Wert (Basiskurs 60 €, Bezugsmenge 0,1)	Abstand zum Ausgangswert (4 €)
-30 %	70 €	1 €	-75 %
-20 %	80 €	2 €	-50 %
0 %	100 €	4 €	0 %
20 %	120 €	6 €	50 %
40 %	140 €	8 €	100 %
50 %	150 €	9 €	125 %

Unter Berücksichtigung des Aufgelds würde der Turbo-Call im Beispiel insgesamt allerdings nur 88,2 Prozent – von 4,25 Euro auf 8 Euro – an Wert gewinnen. Er hätte damit im Vergleich zur Aktie eine 2,21-mal bessere Wertentwicklung zu verzeichnen. Über die Laufzeit gesehen, wäre dabei dieser Hebel auch etwas geringer als der aktuell zum Einstiegszeitpunkt errechnete. Dies resultiert aus dem Abbau des Aufgelds, den der Turbo-Call hinnehmen muss. Wie bei einem Standard-Optionschein gibt es damit auch hier einen – wenngleich sehr geringen – Zeitwertverlust. In diesem Zusammenhang ist im Übrigen darauf hinzuweisen, dass Anleger bei einem vorzeitigen Verkauf des Turbo-Calls das zu diesem Zeitpunkt noch im Kurs enthaltene Aufgeld zurückerhalten. Dadurch bezahlen sie Finanzierungskosten auch nur für den tatsächlich in Anspruch genommenen Zeitraum.

Zu betrachten ist nun allerdings noch der Fall, wenn der Basiswert während der Laufzeit sehr nahe am Basiskurs notiert. Dann ist zwar der Hebel eines Turbo-Calls grundsätzlich sehr hoch, allerdings kann hier auch die implizite Volatilität Einfluss auf die Preisbildung gewinnen. Mit zunehmender Schwankungsfreudigkeit des Basiswertes steigt in diesem Fall das Risiko, dass durch Unterschreiten der Knock-out-Schwelle der innere Wert des Papiers negativ werden und damit die gesamte „Sicherheitsleistung“ aufgebraucht sein könnte. Zwar ist ein Turbo-Call gerade für diesen Fall mit einer Knock-out-Schwelle ausgestattet, sind allerdings Basiskurs und Knock-out-Schwelle identisch, so ist das Risiko der Emittentin hoch, bei einem schnellen Unterschreiten des Basiskurses trotz Schließens der Positionen (Hedge) dennoch Verluste tragen zu müssen. Dieses Risiko müssen Anleger bei Käufen in der Nähe der Knock-out-Schwelle mit einem leicht erhöhten Aufgeld bezahlen, das ihnen im Knock-out-Fall oder bei Endfälligkeit verloren geht. Im Wesentlichen trägt bei dieser inzwischen üblichen Konstruktion die Emittentin das Risiko, ihr eigenes Absicherungsgeschäft (Hedge) rechtzeitig auflösen zu müssen.

Bei einem vorzeitigen Verkauf des Turbo-Calls erhalten Anleger das zu diesem Zeitpunkt noch im Kurs enthaltene Aufgeld zurück. Dadurch bezahlen sie Finanzierungskosten auch nur für den tatsächlich in Anspruch genommenen Zeitraum.

Speziell in diesem Zusammenhang bieten verschiedene Emittenten auch Turbo-Optionsscheine an, bei denen sich Knock-out-Schwelle und Basiskurs unterscheiden und die so den Volatilitätseinfluss in der Nähe des Basiskurses reduzieren oder umgehen sollen. Die Knock-out-Schwelle entspricht in diesen Fällen einer zusätzlichen Stop-Loss-Schwelle. Hier sollten sich Anleger die Bedingungen im Verkaufsprospekt genau ansehen. Diese können beispielsweise festlegen, dass ein Turbo-Call durch eine nur knapp oberhalb des Basiskurses liegende Knock-out-Schwelle sozusagen vorzeitig ausgeknockt werden kann, wobei der Optionsschein gleichzeitig aber dennoch wertlos wird. Andere Konstruktionen, bei denen die Knock-out-Schwelle weiter vom Basiskurs entfernt liegt, sehen dagegen vor, dass bei ihrer Verletzung die entsprechenden Positionen von der Emittentin möglichst schnell und kursschonend aufgelöst werden sowie der dabei noch zu erzielende Restwert bestimmt und ausgezahlt wird. Die Banken handeln grundsätzlich nicht gegen den Anleger, denn sie sichern sich über einen marktgegenläufigen so genannten „Hedge“ ab. Diese risikoneutrale Position löst die Emittentin im Falle eines Knock-out-Ereignisses wieder auf. In volatilen Märkten ist es allerdings möglich, dass der Hedge nur zu schlechteren Kursen aufgelöst werden kann. Da die Turbos mit zusätzlicher Stop-Loss-Schwelle teurer sind, erhalten Investoren dann einen geringeren Restbetrag zurück, als sie beim Kauf an Aufgeld investiert hatten. Durch die zusätzliche Stop-Loss-Schwelle wird also das Hedge-Risiko von der Emittentin auf den Anleger übertragen. Bei Turbos ohne zusätzliche Stop-Loss-Schwelle, z.B. bei Turbo-Optionsscheinen von HSBC Trinkaus, übernimmt die Bank dieses Risiko zu Gunsten der Kunden. Darüber hinaus ist der Hebel von Turbos, bei denen Basiskurs und Knock-out-Schwelle übereinstimmen, tendenziell größer als bei Turbos mit zusätzlicher Stop-Loss-Schwelle.

Der Anleger verzichtet also bei vergleichbaren Instrumenten auf einen größeren Hebel und trägt gleichzeitig das Hedge-Risiko, das eigentlich

die Emittentin übernehmen sollte. Allerdings schreiben manche Emittenten von Produkten mit zusätzlicher Stop-Loss-Schwelle die verbliebenen Finanzierungskosten des Turbos zusätzlich zum Restwert gut.

Letztlich können sich Anleger bei der Auswahl eines Turbo-Optionsscheins also zwischen dem potenziellen Volatilitätseinfluss in der Nähe des Basis-kurses und einem Risiko bei der Auflösung ausgeknockter Positionen entscheiden. Nachteilig kann sich der Volatilitätseinfluss mit hohen Aufgeldern allerdings nur bei ohnehin sehr riskanten Käufen eines Turbo-Optionsscheins mit einem nur geringen inneren Wert auswirken. Bezieht man dies ein, so erscheinen Turbo-Optionsscheine, bei denen der Basis-kurs der Knock-out-Schwelle entspricht, letztlich als „genauer“. Zwar bergen sie das Risiko des Totalverlusts, dieser resultiert aber aus einer sofortigen und exakten Abrechnung bei Eintreten des Knock-out-Ereignisses. Genau entgegengesetzt zu Turbo-Calls wirken Turbo-Puts. Für deren Preis gilt daher etwas modifiziert:

Preis eines Turbo-Puts = (Basiskurs – Kurs des Basiswertes) • Bezugsmenge – Abgeld

Hauptbestandteil des Kurses ist auch hier der innere Wert, die Differenz zwischen dem Basiskurs und dem Kurs des Basiswertes. Der Kauf eines Turbo-Puts entspricht dabei der Einnahme einer Short-Position in einem Future, das heißt einem Verkauf auf Termin. Anleger verkaufen dabei implizit den Basiswert, von dem sie erwarten, ihn später günstiger zurückkaufen und dadurch einen Gewinn realisieren zu können. Auch hier agieren Anleger mit einem Hebel, solange ihr Kapitaleinsatz – die „Sicherheitsleistung“ – geringer ist als der Wert des Basiswertes. Zu bestimmen ist der Hebel mit der Formel:

$$\text{Hebel} = \frac{\text{Kurs des Basiswertes} \cdot \text{Bezugsmenge}}{\text{Kurs des Turbo-Puts}}$$

Der Kauf eines Turbo-Puts entspricht der Einnahme einer Short-Position in einem Future, das heißt einem Verkauf auf Termin.

Im Preis eines Turbo-Puts ist allerdings in der Regel auch ein Abgeld enthalten. Anders als beim Turbo-Call wirken die Finanzierungskosten beziehungsweise Cost of Carry hier umgekehrt zu Gunsten der Anleger. Auch die in den Finanzierungskosten gegebenenfalls verrechneten Dividenden auf den Basiswert haben eine umgekehrte Bedeutung und gehen daher zu Lasten der Anleger.

Da die Anleger den Basiswert für den Verkauf sozusagen „vorhalten“ müssen, erhalten sie die dafür nötigen Kapitalkosten erstattet. Dieser Betrag ist jedoch, wie auch beim Call, noch zu korrigieren: Da es sich letztlich um einen Leerverkauf handelt, die Anleger den Basiswert also gar nicht besitzen, müssen sie dem Entleihenden Leihkosten sowie gegebenenfalls anfallende Dividenden bezahlen. In der Regel fällt die Höhe des Abgelds dadurch geringer aus als die des Aufgelds bei einem vergleichbaren Turbo-Call. In bestimmten Fällen kann es sogar negativ werden, so dass sich bei einem solchen Turbo-Put ebenfalls ein Aufgeld ergeben kann.

Ein Zahlenbeispiel soll die Wirkungsweise eines Turbo-Puts ebenfalls veranschaulichen: Ein Turbo-Put auf die dividendenfreie Aktie B hat einen Basiskurs von 12 Euro und eine Bezugsmenge von 1. Bei einem aktuellen Aktienkurs von 10 Euro und einem angenommenen Abgeld von 0,05 Euro errechnet sich daraus ein Kurs des Puts von $(12 - 10) \cdot 1 - 0,05 = 1,95$ Euro. Für den Hebel gilt damit $-10 \cdot 1 / 1,95 = -5,13$. Beträgt der Kurs der Aktie bei Fälligkeit 8 Euro, so erhalten Anleger für den Put dann $(12 - 8) \cdot 1 = 4$ Euro. Während die Aktie also 20 Prozent an Wert verloren hätte, ergäbe sich für den Put eine Wertsteigerung von 105,1 Prozent. Umgekehrt würde sich der Preis des Turbo-Puts nahezu halbieren, wenn der Aktienkurs um 10 Prozent steigt. Die Tabelle soll auch hier am Beispiel mit den Ausgangswerten von 10 Euro und 2 Euro zeigen, wie Aktienkurs und innerer Wert eines Turbo-Puts sich zueinander verhalten.

Basiskurs und Knock-out-Schwelle liegen bei Mini Future Zertifikaten immer auf unterschiedlichen Niveaus, so dass die Volatilität keinerlei Einfluss auf die Preisbildung hat.

Aktie		Turbo-Put	
Abstand zum Ausgangswert (10 €)	Kurs der Aktie	Innerer Wert (Basiskurs 12 €, Bezugsmenge 1)	Abstand zum Ausgangswert (2 €)
10 %	11 €	1 €	-50 %
0 %	10 €	2 €	0 %
-10 %	9 €	3 €	50 %
-20 %	8 €	4 €	100 %
-30 %	7 €	5 €	150 %

Analog zu Turbo-Calls gilt im Übrigen, dass nahe am Basiskurs die ansonsten unerhebliche Volatilität des Basiswertes Einfluss auf den Kurs eines Turbo-Puts erhalten kann. Eine hohe Volatilität bewirkt auch hier, falls Basiskurs und Knock-out-Schwelle identisch sind, gegebenenfalls erhöhte Aufgelder. Die Lage der Knock-out-Schwelle hat damit für Turbo-Puts eine entsprechende Bedeutung. Liegt sie weit genug unterhalb des Basiskurses, so kann auch hier ein Einfluss der Volatilität ausgeschlossen werden. Wie bei Turbo-Calls sollten Anleger aber in diesen Fällen die im Verkaufsprospekt niedergelegten Bedingungen für die Restwertfeststellung und deren Risiken beachten.

Turbo-Optionsscheine richtig handeln

Im November 2001 emittierte die BNP Paribas den ersten Turbo-Optionsschein. Somit wurde eine Alternative zu herkömmlichen Standard-Optionsscheinen kreiert, um eine einfache und vor allem transparente Preisbildung kommunizieren zu können. Der Zeitpunkt der erstmaligen Emission wurde keineswegs zufällig ausgewählt: Als Folge der Terroranschläge vom 11. September 2001 hatten die impliziten Volatilitäten der Standard-Optionsscheine weltweit ein Rekordhoch erreicht, was Engagements in diesen Instrumenten empfindlich verteuerte. Die neue Generation von Hebelprodukten sollte ihre Existenzberechtigung vor allem dadurch erhalten, dass der für Standard-Optionsscheine übliche Einfluss der Volatilität und der Zeitwertverfall auf ein vernachlässigbar geringes Ausmaß minimiert werden. Die absoluten Kursbewegungen des Basiswertes sollen somit möglichst unverzerrt und somit 1:1 umgesetzt werden, um die Hebelwirkung zu verstärken. Diese Vorteile werden jedoch durch einen eingebauten Schwellenkurs erkauft, der bei Turbo-Optionsscheinen mit dem Basiskurs identisch ist und bei dessen Verletzung das Produkt vorzeitig und endgültig wertlos verfällt. In der Optionstheorie entsprechen diese Produkte den Barrier-Optionen, deren Einsatz im US-amerikanischen OTC-Geschäft bereits 1969 in einem wissenschaftlichen Aufsatz Erwähnung findet.

Die Funktionsweise der Turbo-Optionsscheine lässt sich am besten anhand des Auszahlungsprofils bei Fälligkeit und des Preisverhaltens während der Laufzeit erläutern. Hierzu betrachten wir exemplarisch einen Turbo-Call-Optionsschein auf den DAX[®] mit einem Basiskurs (und gleichzeitig Schwellenkurs) von 7.000 Punkten und einer Restlaufzeit von 30 Tagen. Bei Fälligkeit wird der mit der Bezugsmenge multiplizierte Innere Wert ausbezahlt. Wenn der DAX[®] bei Fälligkeit bspw. bei 7.500 Punkten steht und die Bezugsmenge (wie bei Hebelprodukten auf den

DAX[®] üblich) 0,01 beträgt, lässt sich sehr einfach ein Auszahlungsbetrag von 5,00 Euro (= $(7.500 - 7.000) \times 0,01$) errechnen. Der Standard-Call als Pendant mit derselben Ausstattung (Basiskurs, Laufzeit und Bezugsmenge) würde ebenfalls 5,00 Euro auszahlen. Der wesentliche Unterschied: Die Auszahlung erfolgt bei Turbo-Calls nur, wenn während der gesamten Laufzeit zu keinem Zeitpunkt innerhalb der offiziellen Handelszeiten der Referenzbörse der Basiskurs berührt oder unterschritten wurde. Bei einem Standard-Call spielt für die Endauszahlung der Kurs des Basiswertes in der Vergangenheit keine Rolle. Für einen Turbo-Put gelten diese Zusammenhänge spiegelbildlich.

Geldkurs eines Turbo-Calls =

$(\text{Kurs des Basiswertes} - \text{Basiskurs}) \cdot \text{Bezugsmenge} + \text{Aufgeld}$

Das Kursverhalten von Turbo-Optionsscheinen während der Laufzeit ist wesentlich transparenter als das der Standard-Optionsscheine. Grundsätzlich besteht der Geldkurs eines Turbo-Calls auf den DAX[®] aus zwei Komponenten; dem (mit der Bezugsmenge multiplizierten) Inneren Wert und dem sog. Aufgeld. Das Aufgeld setzt sich wiederum aus den Finanzierungskosten und einem Aufschlag für das sog. Gap-Risiko zusammen. Die Finanzierungskosten entsprechen hierbei den „Cost of Carry“, d.h. den Zinsen für den Kapitalanteil, den der Anleger nicht bereitstellt. Dieser Kredit, den der Emittent bereitstellt, entspricht genau dem Basiskurs. Wenn der DAX[®] den Basiskurs berührt, entspricht die Position genau dem aufgenommenen Kredit. Wenn man die identische (Long-)Position am Futures-Markt eingegangen wäre, bestünde nun die Gefahr, dass ein sog. Margin Call ausgelöst und Kapitalnachsuss verlangt wird. Damit jedoch der Anleger nicht mehr als seinen ursprünglichen Kapitaleinsatz verliert, wird die Position vom Händler aufgelöst, was einem Knock-out-Ereignis entspricht. Der fiktive Kredit ermöglicht

die Hebelwirkung, da der Anleger nicht den gesamten Index kaufen muss, sondern nur einen Teil als Sicherheit (wie die Margin-Leistung beim Future) hinterlegt. Da die absolute Kursbewegung des Basiswertes jedoch in der Regel 1:1 (wieder bereinigt um die Bezugsmenge) nachvollzogen wird, entsteht prozentual eine stärkere Bewegung. Das Gap-Risiko (engl. gap = Lücke) muss der Händler für das Risiko berechnen, dass der Basiswert am Folgetag mit einem Kurssprung eröffnet und er trotz der Auflösung der Absicherungsposition einen Verlust erleiden muss. Ein solcher Kurssprung kann darüber hinaus in extremen Marktphasen auch intraday erfolgen. Der Anleger bezahlt also eine Prämie dafür, dass der Emittent das Gap-Risiko übernimmt.

Am Beispiel unseres Turbo-Calls auf den DAX[®] mit einem Basiskurs bei 7.000 Punkten lassen sich bei einem DAX[®]-Stand von 7.500 Punkten und einem Geldkurs des Turbos von 5,40 Euro die Komponenten einfach beziffern: Da der mit der Bezugsmenge multiplizierte Innere Wert 5,00 Euro beträgt, ergibt sich ein Aufgeld in Höhe von 0,40 Euro.

Der Kauf eines Turbo-Puts entspricht der Einnahme einer Short-Position am Future-Markt, also einem Verkauf des Basiswertes auf Termin. Hier wirken die Zinsen im Gegensatz zu Turbo-Calls zu Gunsten des Anlegers, d.h. es handelt sich um Zinserträge, die das Produkt verbilligen. Dies impliziert, dass in bestimmten Fällen die Zinserträge den Gap-Aufschlag, der hier ebenfalls berücksichtigt werden muss, überkompensieren können, so dass aus dem Aufgeld ein Abgeld wird und der Turbo-Put unter dem Inneren Wert notiert.

Nach diesen eher abstrakten Erläuterungen stellt sich natürlich die Frage, was man in der Praxis beachten muss, um keine bösen Überraschungen zu erleben. Häufig wird seitens der Anleger gefragt, wie die Stop-Loss-Marke bei Turbo-Optionsscheinen berechnet werden kann, wenn man sich bei einem individuell bestimmten DAX[®]-Stand von einem Turbo-Call trennen möchte. Denkbar wäre, dass der Halter des

obigen Turbo-Calls diesen veräußern möchte, wenn der DAX® die Marke von 7.200 berührt. Mit einem Standard-Call ist es de facto unmöglich, eine Stop-Loss-Marke für dieses bestimmte DAX®-Niveau zu bestimmen, da eine Vielzahl von Faktoren wie implizite Volatilität und Restlaufzeit den Kurs des Standard-Calls beeinflussen können. Bei einem Turbo-Call ist es zwar schwierig, einen auf den Cent genau richtigen Stop-Loss-Kurs zu berechnen; dieser lässt sich jedoch annähernd ermitteln. Hierzu erinnern wir uns zunächst an die Preiskomponenten des Turbo-Calls: Der Innere Wert bei 7.200 Punkten wird eindeutig 2,00 Euro ($= (7.200 - 7.000) \times 0,01$) betragen. Die wichtigere Frage bleibt jedoch, wie sich das Aufgeld entwickeln wird. Der Anteil für das Gap-Risiko wird erst bei einem Knock-out-Ereignis oder bei Fälligkeit vollständig abgebaut. Der Anteil für die Finanzierungskosten (Zinsen) wird jedoch in der Regel – analog zu einem Kredit von der Hausbank – über die Laufzeit relativ gleichmäßig abgebaut, so dass am Laufzeitende der Zinsanteil gegen null läuft. Da man naturgemäß den Zeitpunkt der Berührung der beispielhaften 7.200er-Marke nicht im Voraus kennt, bietet es sich an, zu dem dann gültigen Inneren Wert von 2,00 Euro einfach das aktuelle Aufgeld von 0,40 Euro zu addieren und somit eine Stop-Loss-Order bei 2,40 Euro zu platzieren. Dieser Kurs wird voraussichtlich höher sein als der Geldkurs, der bei einem DAX®-Niveau von 7.200 Punkten festgestellt wird. Das bedeutet, dass Anleger sich mit hoher Wahrscheinlichkeit leicht oberhalb 7.200 Punkten von der Position trennen werden. Anleger sollten jedoch grundsätzlich mit einem Risikopuffer rechnen. Bei Turbo-Optionsscheinen auf Aktien, in deren Laufzeit eine Dividendenausschüttung des Basiswertes fällt, wird die Dividende bereits bei Emission eingepreist. Konkret bedeutet dies, dass der erwartete Kursrückgang am sog. „ex Dividende“-Tag schon bei Emission und anschließend in der laufenden Kursstellung vorweggenommen wird. Dies führt bei einem Turbo-Call zu einem verringerten Kurs, bei einem Turbo-Put zu

Der Dividenden-
abschlag der Aktie
kann trotz des
Einpreisans dazu füh-
ren, dass der Turbo-
Optionsschein aus-
geknockt wird!

einem erhöhten Kurs. Die Höhe, mit der die Dividende eingepreist wird, hängt von der Knock-out-Wahrscheinlichkeit ab. Grundsätzlich gilt: Je wahrscheinlicher es ist, dass der Turbo-Optionsschein nicht vor der oder durch die Dividendenzahlung ausgeknockt wird, desto stärker wird die Dividende eingepreist. Eine Ad-hoc-Anpassung des Basiskurses aufgrund der Dividendenzahlung findet demnach nicht statt. Einen wichtigen Punkt sollte der Anleger jedoch dennoch beachten: Der Dividendenabschlag der Aktie kann trotz des Einpreises dazu führen, dass der Turbo-Optionsschein ausgeknockt wird!

Turbo-Optionsscheine von HSBC Trinkaus sind grundsätzlich bis 22:00 Uhr handelbar. Eine Ausnahme bilden Produkte auf österreichische Aktien, die bis kurz vor 17:30 Uhr gehandelt werden. Für ein Knock-out-Ereignis sind jedoch die offiziellen Handelszeiten der jeweiligen Referenzbörse maßgeblich. Somit kann die Zeitspanne für ein potenzielles Knock-out-Ereignis bei Produkten auf ausländische Aktien und Indizes, aber auch Rohstoffe und Währungen teilweise oder ganz außerhalb der Handelszeiten unserer Produkte liegen. In diesem Fall wird die Platzierung einer Stop-Loss-Order nicht besonders hilfreich sein, wenn die Hebelprodukte über Nacht nicht gehandelt werden, d.h. kein System bzw. Makler verfügbar ist, der diese Order auch ausführen kann. Aus diesem Grund bietet es sich an, aggressive Positionen vor 22:00 Uhr zu überdenken. Dies gilt im Übrigen auch für Produkte auf inländische Basiswerte, da diese nicht selten mit einem Kurssprung am Folgetag eröffnen. Grundsätzlich sollten Inhaber von Hebelprodukten jedweder Art ihre Positionen zeitnah beobachten und ggf. mit Stop-Loss absichern; denn plötzliche und heftige Kursbewegungen tauchen meist ausgerechnet dann auf, wenn Anleger nicht damit rechnen.

3.2.2 Knock-out-Produkte mit unbegrenzter Laufzeit

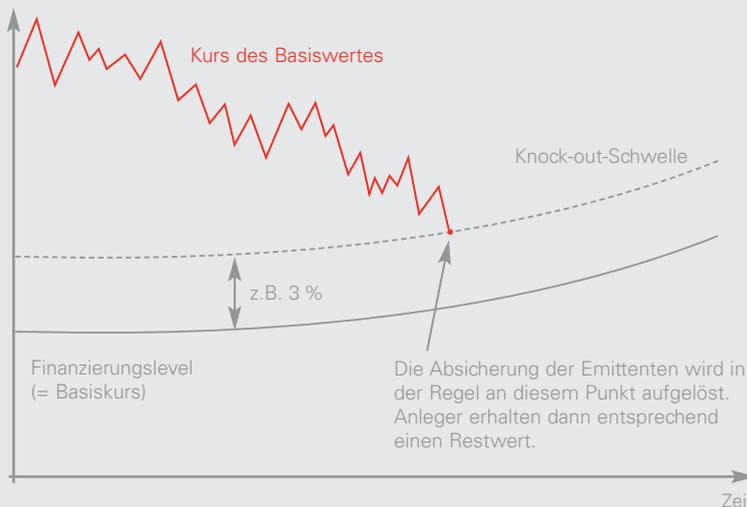
Der Wunsch, die Eigenschaften von Turbo-Optionsscheinen auch auf Wertpapiere mit unbegrenzter Laufzeit zu übertragen, führte schließlich zur Entwicklung endlos laufender Knock-out-Produkte. Auch für sie werden von den verschiedenen Emittenten unterschiedliche Namen verwendet, beispielsweise Open-End-Turbo-Zertifikate, Mini Futures oder Turbo-Zertifikate Unlimited. Wir werden sie hier einheitlich als Mini Future Zertifikate oder Mini Futures bezeichnen, die es in einer Long- und einer Short-Version gibt und die in ihrer grundsätzlichen Funktionsweise Turbo-Calls und Turbo-Puts entsprechen. Auch in ihrer Ausstattung sind sie mit Turbo-Optionsscheinen vergleichbar, wobei die Unterschiede in der – falls kein Knock-out-Ereignis eintritt – theoretisch unbegrenzten Laufzeit (die Emittentin besitzt in der Regel jedoch ein Kündigungsrecht) sowie den laufenden Anpassungen von Basiskurs und Knock-out-Schwelle zu finden sind. Basiskurs und Knock-out-Schwelle liegen bei Mini Future Zertifikaten immer auf unterschiedlichen Niveaus, so dass im Gegensatz zu Turbo-Optionsscheinen die Volatilität keinerlei Einfluss auf die Preisbildung hat. Die unbegrenzte Laufzeit erfordert außerdem, dass von der Emittentin Ausübungstage festzulegen sind, an denen die Anleger die Auszahlung des aktuellen inneren Wertes verlangen können. In der Regel sehen die Emissionsbedingungen einmal im Monat eine Ausübungsmöglichkeit vor. Im Falle des Eintrittes eines Knock-out-Ereignisses erhalten Anleger anders als bei Turbo-Optionsscheinen in der Regel die Rückzahlung eines Restbetrags, den die Emittentin bei Auflösung ihrer Sicherungsgeschäfte ermittelt. Der Zertifikatsinhaber hat zudem zu berücksichtigen, dass das Knock-out-Ereignis nach Ausübung, d. h. bis zum Ausübungstag (einschließlich) eintreten kann. Auch in diesem Fall erhält der Zertifikatsinhaber den Restbetrag je Zertifikat.

Die tägliche Anpassung des Basiskurses bei einem DAX®- oder Aktien-Mini Future ist notwendig, weil bei unbegrenzter Laufzeit die Finanzie-

Bei Mini Future Zertifikaten auf deutsche Aktien ist bei Dividendenzahlungen der Basiskurs jeweils nach unten anzupassen. Den Käufern eines Long-Produkts kommt so die Dividende zugute, den Besitzern eines Short-Zertifikats wird sie dagegen in Rechnung gestellt.

rungskosten nicht wie bei Turbo-Optionsscheinen über ein Auf- oder Abgeld darstellbar sind, das sich bis zur Fälligkeit kontinuierlich reduziert. Als Ausweg werden die Finanzierungskosten stattdessen täglich ermittelt und über die Anpassung des Basiskurses in Rechnung gestellt. Sowohl bei Mini Futures Long als auch bei Mini Futures Short führt dies in der Regel zu einer täglichen leichten Erhöhung des Basiskurses. Während sich dies bei Mini Futures Long für Anleger stets negativ auswirkt, ist der Einfluss auf den Kurs eines Mini Future Short in der Regel positiv für den Zertifikatsinhaber. Allerdings kann sich dieser Effekt bei Mini Futures Short auch umkehren, so dass sozusagen „negative Finanzierungskosten“ entstehen. Dies ist dann der Fall, wenn der den Finanzierungskosten zugrunde liegende Marktzins (z.B. „EONIA“) niedriger als die abzuziehende Handelsspanne der Emittentin ist. Dies führt dann zu einer Reduzierung des Basiskurses und – sofern Basiskurs und Knock-out-Schwelle gleichzeitig angepasst werden – auch zu einer Reduzierung der Knock-out-Schwelle. Somit geht diese Anpassung zu Lasten des Zertifikatsinhabers, weil der Eintritt des Knock-out-Ereignis

Kurs (Basiswert)



Beispielhaftes Knock-out-Ereignis bei einem Mini Future Long-Zertifikat. Finanzierungslevel (Basiskurs) und Knock-out-Schwelle steigen im Zeitablauf an.

nisses aufgrund der reduzierten Knock-out-Schwelle wahrscheinlicher wird.

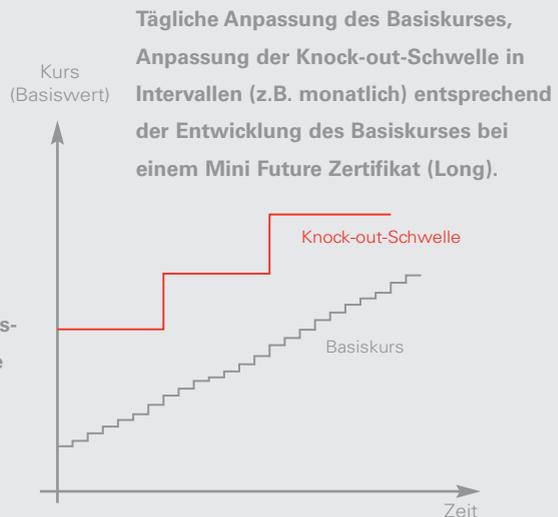
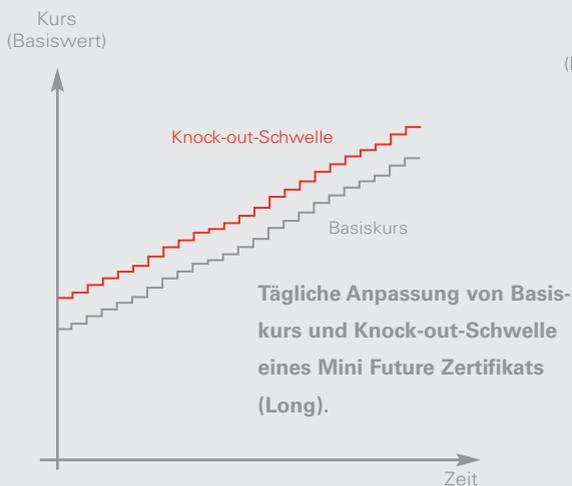
Anleger sollten sich allerdings auch hier im Verkaufsprospekt über die genauen Emissionsbedingungen der jeweiligen Emittentin informieren, insbesondere darüber, an welchem Marktzins sich die Emittentin bei der Bestimmung der Finanzierungskosten orientiert. Insgesamt betrachtet sind Unterschiede der verschiedenen Mini Future-Konstruktionen in der Form der Anpassungen von Basiskurs und Knock-out-Schwelle bei den Ausübungstagen sowie bei der Restwertbestimmung durch die Emittentin im Falle eines Knock-out-Ereignisses zu finden.

$$\text{Finanzierungskosten} = \text{Zinssatz} \cdot \text{aktueller Basiskurs} \cdot \frac{\text{Anzahl der tatsächlichen Tage im Finanzierungszeitraum}}{360 / 365^*}$$

*je nach Emittentin

Die Rechnung hinter der täglichen Neufestsetzung des Basiskurses eines DAX®- oder Aktien-Mini Future Long soll hier beispielhaft noch einmal genauer dargestellt werden: Unter Verwendung des gewählten

Da die Berechnung der Finanzierungskosten bei DAX®- und Aktien-Mini Future Zertifikaten jeweils täglich vor Handelsbeginn erfolgt, können diese durch Kauf und Verkauf innerhalb eines Börsentages vermieden werden.



Marktzins, eines Tagesgeldsatzes, zu dem gegebenenfalls noch eine Handelsspanne der Emittentin addiert (Long) bzw. abgezogen (Short) werden muss, bestimmt die Emittentin zunächst die aktuellen täglichen Finanzierungskosten für den Basiskurs, also den Kapitalanteil am Basiswert, den sich Anleger sozusagen fremdfinanzieren lassen. Bei einem DAX®-Mini Future Long mit einem aktuellen Basiskurs von 3.000 Punkten würden sich mit einem Zinssatz von 3,5 Prozent folgende Finanzierungskosten für einen Tag ergeben:

$$3,5\% \cdot 3.000 \cdot \frac{1}{360} = 0,29$$

Der Basiskurs des Mini Future Long wird nun um diese 0,29 angepasst, so dass sich der neue Basiskurs auf 3.000,29 Punkte erhöht. Notiert der DAX® bei 3.800 Punkten und hat der Mini Future Long eine Bezugsmenge von 0,01, hätte der Mini Future Long einen inneren Wert von 8 Euro besessen, der nach Abzug der Finanzierungskosten von 0,29 bei 7,9971 Euro liegen würde. Ein entsprechendes Vorgehen ist im Übrigen auch für einen Mini Future Short anwendbar, bei dem den Anlegern meist Finanzierungskosten erstattet werden. Daraus resultiert ebenfalls eine Basiskurerhöhung, allerdings wie bereits erwähnt mit umgekehrter Wirkung.

Beispielhaft wurden hier Mini Futures auf den DAX® betrachtet, der als Performanceindex bereits Dividenden enthält. Ansonsten ist bei Mini Future Zertifikaten auf deutsche Aktien bei Dividendenzahlungen der Basiskurs zusätzlich nach unten anzupassen. Dies gilt für Mini Futures Long und Mini Futures Short gleichermaßen. Den Käufern eines Long-Produkts kommt so die Dividende zugute, den Besitzern eines Short-Zertifikats wird sie dagegen in Rechnung gestellt.

Unterschiede gibt es bei den verschiedenen Emittenten hinsichtlich der Anpassung der Knock-out-Schwellen. Zum Teil wird diese täglich mit der

Anpassung des Basiskurses vorgenommen, so dass die Knock-out-Schwelle immer konstant beispielsweise 3 oder 5 Prozent oberhalb beziehungsweise unterhalb des aktuellen Basiskurses liegt. In anderen Fällen findet eine nur monatliche Anpassung statt, weshalb hier prozentualer und absoluter Abstand zwischen Knock-out-Schwelle und Basiskurs sich täglich ändern. Die Abbildungen auf Seite 103 verdeutlichen die Unterschiede grafisch.

Darüber hinaus unterscheiden einzelne Emittenten zusätzlich zwischen Basiskurs und Finanzierungslevel, auf dessen Grundlage die täglichen Finanzierungskosten bestimmt werden. Der Finanzierungslevel wird dann ebenfalls nur zu bestimmten Terminen angepasst, etwa monatlich, und dabei dem jeweils aktuellen Basiskurs gleichgesetzt.

Sieht man von diesen auf den ersten Blick etwas kompliziert erscheinenden Anpassungen ab, so ist jedoch wegen des fehlenden Aufgeldes die Preisbildung eines Mini Future Zertifikats noch etwas transparenter als diejenige eines Turbo-Optionsscheins. Der Kurs entspricht hier immer dem inneren Wert, der wiederum der Differenz zwischen aktuellem Kurs des Basiswertes und dem Basiskurs (Long) beziehungsweise dem Basiskurs und dem aktuellen Kurs des Basiswertes (Short) entspricht. Über das Niveau des Basiskurses müssen sich Anleger immer wieder neu informieren. Ansonsten kann der Hebel eines Mini Future Long oder Short wie bei beim Turbo-Call und Turbo-Put bestimmt werden. Auch hier bleibt er für die Anleger nach einem Kauf nahezu konstant.

Für Day Trader eignen sich Mini Future Zertifikate im Übrigen besser als Turbo-Optionsscheine. Da die Berechnung der Finanzierungskosten bei Mini Future Zertifikaten jeweils täglich vor Handelsbeginn erfolgt, können sie durch Kauf und Verkauf innerhalb eines Börsentages vermieden werden.

Smart-Mini Future Zertifikate

Smart-Mini Future Zertifikate sind eine Weiterentwicklung der Mini Future Zertifikate und sind auch unter dem Namen Smart-Turbo-Zertifikate bekannt. Smart-Mini Future Zertifikate besitzen die gleichen Ausstattungsmerkmale wie Mini Future Zertifikate. Beide Hebelprodukt-Arten besitzen eine unbegrenzte Laufzeit. Sowohl bei Mini Future Zertifikaten als auch bei Smart-Mini Future Zertifikaten ist die Preisbildung einfach, transparent und unabhängig von Volatilitätseinflüssen. Die durch den Aufbau der Hebelwirkung entstehenden Finanzierungskosten werden bei beiden Arten täglich durch eine entsprechende Anpassung des maßgeblichen Basiskurses berechnet. Der entscheidende Unterschied liegt in der Art und Weise des Eintritts des Knock-out-Ereignisses.

Für das Knock-out-Ereignis zum Schwellenkurs wird bei einem Smart-Mini Future Zertifikat nur der Tagesschlusskurs des Basiswertes herangezogen. Sollte der Kurs des Basiswertes allerdings während des Handelsverlaufs den Basiskurs berühren oder durchbrechen, kommt es zum sofortigen Knock-out-Ereignis. Die folgenden drei Szenarien sollen die möglichen Knock-out-Ereignisse bei einem Smart-Mini Future Zertifikat erläutern und beziehen sich jeweils auf die Long-Variante, die sich zur Spekulation auf steigende Kurse eignet.

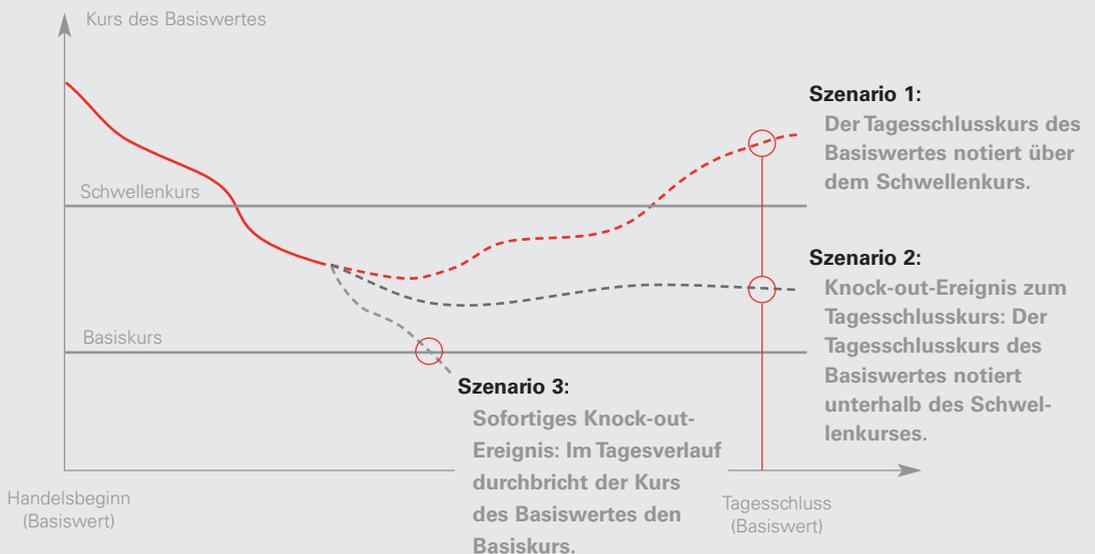
Szenario 1: Der Kurs des Basiswertes berührt oder unterschreitet im Tagesverlauf den Schwellenkurs. Bei einem klassischen Mini Future Zertifikat würde jetzt das Knock-out-Ereignis eintreten. Dies ist jedoch bei einem Smart-Mini Future Zertifikat nicht der Fall. Erholt sich der Kurs des Basiswertes im Tagesverlauf wieder und der Tagesschlusskurs liegt über dem Schwellenkurs, läuft das Zertifikat ganz normal weiter. Der Anleger kann nun weiterhin von der Kursentwicklung des Basiswertes profitieren.

Szenario 2: Steigt der Kurs des Basiswertes hingegen nicht wieder an und der Tagesschlusskurs des Basiswertes notiert auf oder unter dem

Schwellenkurs, kommt es zum Knock-out-Ereignis. Die Emittentin ermittelt nun den Restbetrag, den so genannten Knock-out-Betrag, der dem Anleger automatisch, in der Regel am 5. Bankarbeitstag nach dem Knock-out-Ereignis, gutgeschrieben wird.

Szenario 3: Bei einem starken Kursverfall des Basiswertes kann es sogar zu einem sofortigen Knock-out kommen. Erreicht oder durchbricht der Kurs des Basiswertes den unter dem Schwellenkurs liegenden Basiskurs, tritt das Knock-out-Ereignis sofort, d.h. während des Tagesverlaufs, ein. In diesem Fall beträgt der Rückzahlungsbetrag immer 0,001 Euro je Zertifikat, was wirtschaftlich betrachtet einem Totalverlust entspricht. Dieser Betrag wird dem Anleger ebenfalls gutgeschrieben. Umgekehrt würde es bei Smart-Mini Future Short-Zertifikaten entsprechend zum Knock-out-Ereignis kommen, wenn der Tagesschlusskurs auf

Szenarien bei Smart-Mini Future Zertifikaten (Long) im Tagesverlauf



oder über dem Schwellenkurs notiert bzw. wenn der Kurs des Basiswertes im Handelsverlauf den über dem Schwellenkurs liegenden Basiskurs erreicht oder überschreitet.

Vergleich Mini Future Zertifikate und Smart-Mini Future Zertifikate

Smart-Mini Future Zertifikate unterscheiden sich, wie oben erwähnt, nur in den möglichen Knock-out-Ereignissen von den Mini Future Zertifikaten. Anleger können hier von der geringeren Knock-out-Wahrscheinlichkeit eines Smart-Mini Future Zertifikates profitieren.

Auf der anderen Seite ist das Risiko des Anlegers höher, einen geringeren Knock-out-Betrag zu bekommen als bei einem Mini Future Zertifikat. Liegt der Tagesschlusskurs des Basiswertes deutlich unter dem Schwellenkurs, ist der ermittelte Knock-out-Betrag häufig geringer als bei einem Mini Future Zertifikat, bei dem das Knock-out-Ereignis ja bereits schon im Tagesverlauf eingetreten wäre. Hinzu kommt die Möglichkeit eines wirtschaftlichen Totalverlustes, wenn der Basiswert den Basiskurs des Smart-Mini Future Zertifikates erreicht. Wie oben beschrieben, beträgt der Restbetrag in einem solchen Fall dann nur 0,001 Euro.

► 3.3 Die Unterschiede zu Standard-Optionsscheinen

Wie in 3.1 dargestellt wurde, entstanden Turbo-Optionsscheine und Mini Future Zertifikate vor allem vor dem Hintergrund des Wunsches, Hebel-Instrumente zur Verfügung zu haben, die nicht oder nur wenig von der impliziten Volatilität des jeweiligen Basiswertes beeinflusst werden. Dies ist mit den Knock-out-Produkten letztlich auch sehr gut gelungen. Nur bei bestimmten Turbo-Optionsscheinen und auch dort nur in bestimmten Situationen hat die Volatilität eine Bedeutung. Allgemein kann sich bei Knock-out-Produkten kein hoher Zeitwert bilden, der neben dem inneren Wert wesentlicher Bestandteil bei der Preisberechnung wäre. Die bei Turbo-Optionsscheinen zu beobachtenden Auf- und Abgelder bleiben letztlich gering und sind darüber hinaus, da sie im Wesentlichen vom Geldmarkt bestimmt werden, gut kalkulierbar. Auf diese Weise resultieren aus dem fehlenden Volatilitätseinfluss schließlich auch die weiteren Vorteile der Knock-out-Produkte gegenüber Standard-Optionsscheinen:

- die lineare Kursbewegung mit dem Basiswert,
- die einfache und transparente Preisbildung,
- der im Vergleich in der Regel geringere Kapitaleinsatz und damit auch größere Hebel sowie
- die nach einem Einstieg für den Anleger nahezu vollständige Konstanz des Hebels.

Die Beschäftigung mit zahlreichen Kennzahlen wie bei Standard-Optionsscheinen bleibt den Anlegern erspart. Im Vordergrund der Analyse steht bei Knock-out-Produkten stattdessen die Hebelwirkung, die aus dem geringeren Kapitaleinsatz im Vergleich mit einer Direktanlage resultiert. Darüber hinaus muss bei einem Knock-out-Produkt das von einem Anleger erwartete Kursszenario in der Regel nicht so schnell eintreten wie bei Standard-Calls und -Puts. Kommt es zu einer Seitwärtsbewe-

Standard-Options-
scheine können zwar
wie Turbos wertlos
werden, sie haben bei
einer später entgegen-
gesetzten Kursbewe-
gung des Basiswertes
aber bis zum Ende
ihrer Laufzeit die Mög-
lichkeit, wieder „neues
Leben zu erhalten“.

Die Knock-out-Schwellen können im Rahmen einer Strategie auch gezielt zur Risikobegrenzung eingesetzt werden.

gung des Basiswertes, so verliert er „nur“ die Finanzierungskosten, wohingegen bei Standard-Optionsscheinen oft hohe Zeitwertverluste hinzunehmen sind.

Zu beachten bleiben aber natürlich die Knock-out-Schwellen und das mit ihnen verbundene Verlustrisiko. Verantwortlich sind die Knock-out-Schwellen auch für eine inzwischen sehr hohe Emissionstätigkeit in diesem Produktbereich, denn ausgeknockte Scheine müssen von den Emittenten regelmäßig ersetzt werden, wenn die jeweilige Produktpalette auf einem aktuellen Stand bleiben soll. Demgegenüber können Standard-Optionsscheine zwar ebenfalls wertlos werden, sie haben bei einer später entgegengesetzten Kursbewegung des Basiswertes aber bis zum Ende ihrer Laufzeit die Möglichkeit, wieder „neues Leben zu erhalten“.

Exkurs

Leitfaden für die Geldanlage mit Knock-out-Produkten

Auch wenn sich Knock-out-Produkte in ihrer Funktionsweise im Vergleich mit Standard-Optionsscheinen als eher unkompliziertes Anlageinstrument erweisen, was sich allein schon an der geringen Anzahl der für sie bestimmbar Kennzahlen ablesen lässt, so sollten Anleger sie aber dennoch nicht unterschätzen. Bei der Auswahl eines Turbo-Optionsscheins oder Mini Future Zertifikats ist, wie bei allen Anlageentscheidungen, eine systematische Vorgehensweise dringend zu empfehlen, denn die hohen Hebel und die Knock-out-Möglichkeit bergen eben auch entsprechend hohe Risiken. Deshalb sollten Anleger verschiedene Punkte beachten:

1. An erster Stelle steht auch beim Kauf eines Knock-out-Produkts zunächst die Wahl des Basiswertes. Zu diesem sollten Anleger eine dezidierte Meinung hinsichtlich des weiteren Kursverlaufs haben. Geeignet sind allerdings nur Basiswerte, für die ein steigender oder fallender Kurstrend zu erwarten ist. Für Seitwärtsbewegungen sind Knock-out-Produkte nicht konstruiert.
2. Vor dem Hintergrund der eigenen Einschätzungen und Szenarien zum Basiswert kann schließlich ein Knock-out-Produkt ausgewählt werden. Dabei kann es sinnvoll sein, sich bei der Wahl der Knock-out-Schwelle an charttechnischen Unterstützungen beziehungsweise Widerständen des Basiswertes zu orientieren.
3. Nur für Trader, die bereit sind, hohe Risiken einzugehen, und die Basiswert und Knock-out-Produkt laufend und zeitnah beobachten sowie schnell reagieren können, sind hohe Hebel und eine Knock-out-Schwelle in der Nähe des aktuellen Kurses des Basiswertes geeignet.
4. Grundsätzlich gilt: Notiert der Basiswert weit entfernt von Knock-out-Schwelle und Basiskurs, so sind Hebel, Knock-out-Risiko und damit auch das Verlustrisiko geringer. Nahe an Knock-out-Schwelle und Basiskurs sind Hebel, Knock-out-Risiko und Verlustrisiko entsprechend höher beziehungsweise hoch.
5. Anleger sollten sich das Knock-out-Risiko in Verbindung mit der Hebelwirkung vergegenwärtigen und gegebenenfalls eher ein etwas defensiveres Produkt wählen. Beispielsweise bedeutet bereits ein Hebel von 3, dass sich das entsprechende Papier um etwa 60 Prozent nach oben oder unten bewegt, wenn sich der Kurs des Basiswertes um 20 Prozent verändert.
6. Unterscheiden sich Basiskurs und Knock-out-Schwelle, so sollten sich Anleger auch über die Bedingungen für die Restwertfeststellung im Knock-out-Fall informieren. Zumindest bei sehr liquiden Basiswer-

ten wie dem DAX® können Anleger hier bei einem Knock-out-Ereignis eine Auflösung der Positionen durch die Emittentin innerhalb einer Stunde erwarten. Darüber hinaus sollten Anleger gerade mit Blick hierauf eine Emittentin wählen, der sie vertrauen.

7. Nach dem Kauf eines Knock-out-Produkts sollten Anleger dieses sowie den Basiswert auf jeden Fall ständig beobachten. Dabei kann es sinnvoll sein, zusätzlich zur Knock-out-Schwelle noch eine eigene Stoppmarke für den Basiswert zu setzen, bei deren Verletzung der Turbo-Optionsschein beziehungsweise der Mini Future sofort verkauft wird.

Grundsätzlich lassen sich Turbo-Optionsscheine häufig für ähnliche Strategien wie Standard-Optionsscheine einsetzen. Typisch ist auch für Turbo-Optionsscheine die Möglichkeit, mit geringem Kapitaleinsatz auf steigende oder fallende Kurse eines Basiswertes zu setzen. Dabei müssen allerdings die Knock-out-Schwellen nicht grundsätzlich als Risikofaktor angesehen werden, vielmehr können sie im Rahmen einer Strategie auch gezielt zur Risikobegrenzung eingesetzt werden. Beispielsweise kann die Knock-out-Schwelle als sozusagen „fest installierte“ Stoppmarke genutzt werden und in diesem Zusammenhang der Selbstdisziplinierung der Anleger dienen. Oftmals halten diese sich nicht konsequent an einmal gesetzte Stopps. Um dies zu erreichen, kaufen sie beispielsweise einen Turbo-Optionsschein genau für den Betrag, den sie im ungünstigsten Fall maximal zu verlieren bereit sind.

► 4. Anlagezertifikate

„Die Frage, wie man reich wird, ist leicht zu beantworten. Kaufe einen Dollar, aber bezahle nicht mehr als 50 Cent dafür.“

(Warren Buffett)

► 4.1 Allgemeines

Neben den bisher vorgestellten Optionsscheinen und Knock-Out-Produkten finden Anleger mittlerweile eine große Auswahl so genannter Anlagezertifikate vor. Die Emittenten haben in diesem Bereich in den letzten Jahren intensiv gearbeitet und auf der Grundlage bereits vorhandener Finanzmarktinstrumente neue Anlagemöglichkeiten geschaffen. Auch wenn die dabei entstandene Vielfalt – z.B. in der Namensgebung – Anleger zunächst verwirren kann oder skeptisch werden lässt, so lohnt sich dennoch eine nähere Beschäftigung mit den angebotenen Produkten. Vielfach bieten sie den Investoren die Möglichkeit, durch den Kauf nur einer geringen Anzahl von Wertpapieren Strategien zu verfolgen, die ihnen ansonsten gar nicht oder nur mit hohem Aufwand möglich wären. Dazu kommt, dass es abseits von Optionsscheinen und Knock-out-Produkten, die überwiegend zur kurzfristigen Spekulation genutzt werden, inzwischen zahlreiche Anlagezertifikate gibt, die sich auch für konservativere Anleger mit einem längerfristigen Anlagehorizont eignen können. Insgesamt gesehen ergeben sich durch die neuen Produkte für alle Anleger weitere Möglichkeiten, Chancen und Risiken eines Gesamtportfolios gezielt zu beeinflussen.

Anlagezertifikate können grundsätzlich als „strukturiert“ bezeichnet werden, da sie von den Emittenten aus verschiedenen Instrumenten zusammengesetzt werden und neue, gezielt erzeugte Eigenschaften aufweisen. Vor dem Hintergrund der an den Wertpapierbörsen zahlreich verfügbaren

Anlagezertifikate bieten häufig die Möglichkeit, durch den Kauf nur eines Wertpapiers aufwändige Strategien zu verfolgen.

derivativen und nicht-derivativen Instrumente, ergibt sich so eine Vielzahl denkbarer Auszahlungs- und Chance-/Risiko-Strukturen.

Ziel des Einsatzes von Anlagezertifikaten ist häufig die Risikoreduktion etwa gegenüber einer Direktanlage in den entsprechenden Basiswert, z.B. in Aktien. Allein hierfür sind verschiedene Strategien und Konstruktionen verfügbar. Ein anderes Motiv kann die Gewinnoptimierung sein. Hier haben Anleger möglicherweise eine sehr konkrete Einschätzung zur Kursentwicklung einer bestimmten Aktie oder eines Index, von der sie profitieren möchten, allerdings unter Vermeidung der hohen Verlustrisiken von Optionsscheinen und Knock-out-Produkten.

In jedem Fall sollten sich Anleger – wie bei jedem anderen Investment auch – beim Kauf von Anlagezertifikaten zuvor eine fundierte Meinung zum Markt und zur Entwicklung des in Erwägung gezogenen Basiswertes bilden. Mit Blick auf das konkrete Produkt sollten Anleger darauf achten, dass dieses Wertpapier ein den individuellen Erwartungen entsprechend akzeptables Verhältnis zwischen Chancen und Risiken bietet. Anders als Aktien, die rechtlich als verbrieftes Kapitalanteil an einer Aktiengesellschaft zu werten sind bzw. Investmentfonds, die meistens ein rechtlich eigenständiges Sondervermögen darstellen, handelt es sich bei Zertifikaten aus rechtlicher Sicht um Schuldverschreibungen, die nicht durch den Einlagensicherungsfonds gedeckt sind, der Kontoeinlagen bei einer Bank bis zu einer gewissen Höhe gegen Insolvenz schützt. Im Gegensatz zu traditionellen Schuldverschreibungen mit Rückzahlung zum Nennwert und festem Zinskupon werden Zertifikate von den Emittenten allerdings mit sehr speziellen Regeln für deren Rückzahlung ausgestattet. Dennoch sollten Anleger auf das sog. „Ausfallrisiko“ – eine Insolvenz und Zahlungsunfähigkeit der Emittenten – achten, welches Zertifikaten einen Anleihecharakter verleiht. Obwohl dieses Ausfallrisiko in der Geschichte der Zertifikate bislang ein theoretisches Risiko geblieben ist und damit in der Praxis eher eine untergeordnete Rolle spielt,

sollten sich Anleger über das Kreditrating (Bonität) der Emittentin informieren. Gerade für langfristige Engagements in Zertifikaten sollten Anleger auf eine gute Bonität der Emittentin achten. Diese Information stellen die Emittenten üblicherweise selbst zur Verfügung. Zertifikate sind im übrigen „nicht nachrangige“ Verbindlichkeiten, sofern sie nicht ausdrücklich als „nachrangig“ emittiert werden. Demnach stehen sie im Fall einer Insolvenz einer Emittentin gleich mit allen anderen Verbindlichkeiten, die weder „nachrangig“ noch kraft Gesetz „vorrangig“ besichert sind.

► 4.2 Partizipationszertifikate

Der Grundgedanke

Partizipationszertifikate ermöglichen es den Anlegern, über deren Kauf an der Kursentwicklung eines bestimmten Basiswertes teilzuhaben, in diesem Sinne also zu „partizipieren“. In der Regel beziehen sich Partizipationszertifikate auf Basiswerte, an denen auf andere Weise eine Beteiligung gar nicht möglich, mit hohem Aufwand verbunden oder einfach unbequem wäre. Ein häufiges Motiv für den Kauf von Partizipationszertifikaten, vor allem auf Indizes und Baskets, ist die Risikoreduzierung. Da Anleger so auf eine Reihe von Wertpapieren setzen, kann auf einfache Weise eine Diversifizierung und damit Risikostreuung gegenüber dem Kauf einer einzelnen oder weniger Aktien erreicht werden.

Das Produkt

Die wesentlichen Ausstattungsmerkmale eines Partizipationszertifikats sind

- der Basiswert,
- die Bezugsmenge sowie
- die Laufzeit beziehungsweise der Ausübungstag.

Partizipationszertifikate eignen sich vor allem für mittel- bis langfristige Investments. Immer mehr Zertifikate werden theoretisch mit unbegrenzter Laufzeit ausgestattet.

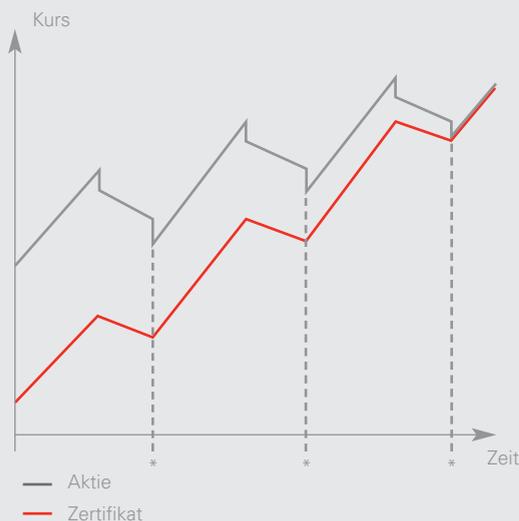
Ein Partizipationszertifikat vollzieht die Bewegungen seines Basiswertes üblicherweise exakt nach. Die Bezugsmenge ist in diesem Zusammenhang eine technische Größe, die lediglich Bedeutung für die absolute Höhe des Zertifikatskurses und damit die den Anlegern mögliche Stückelung hat. Die im Verhältnis zum Basiswert parallele Kursbewegung des Zertifikats beeinflusst sie aber nicht.

Die enge Verknüpfung der Zertifikatskurse mit denen des jeweiligen Basiswertes ist indes dadurch gewährleistet, dass die Anleger regelmäßig zu bestimmten Terminen – meist quartalsweise – die Möglichkeit haben, ein Zertifikat durch Erklärung gegenüber der jeweiligen Emittentin auszuüben. Gegen Einreichung des Zertifikats würde dann dessen aktueller Wert entsprechend den Zertifikatsbedingungen ermittelt und über die Depotbank gutgeschrieben. Anleger sollten sich über dieses Ausstattungsmerkmal und seine Bedeutung im Klaren sein, auch wenn sie in der Praxis von der Ausübungsmöglichkeit nur selten Gebrauch machen. Stattdessen werden Zertifikate in der Regel gegebenenfalls einfach über die bekannten Wege an der Börse oder außerbörslich verkauft.

An den Laufzeiten von Partizipationszertifikaten ist zu erkennen, dass sie in der Regel für mittel- bis langfristige Investments konstruiert werden. So liegt die Endfälligkeit meist mehrere Jahre nach dem Emissionstermin. Darüber hinaus werden inzwischen immer häufiger Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit, so genannte Endlos- oder Open-End-Zertifikate, auf den Markt gebracht. Zwar bieten sie der Emittentin grundsätzlich die Möglichkeit einer Kündigung, in der Regel aber erst mehrere Jahre nach der Emission und auch dann nur mit einer mehrmonatigen Kündigungsfrist. Da zudem eine Emittentin ohne besondere Notwendigkeit die Kündigungsmöglichkeit vermutlich nicht nutzen wird, bleiben Anlegern hier die ansonsten anfallenden Transaktionskosten für den Wechsel in ein neues Zertifikat erspart.

Eine besondere Erwähnung verdienen währungsgesicherte Partizipationszertifikate (Quanto-Zertifikate). Sie klammern Währungsrisiken (und auch Währungschancen) bei Investments in Basiswerte aus, die nicht in Euro notieren. Ein häufig erwähntes Beispiel dabei stellt eine Anlage auf einen steigenden Goldpreis dar, denn der Goldpreis notiert in „US-Dollar pro Feinunze“. Da ein steigender Goldpreis häufig mit einem schwachen – also gegenüber dem Euro nachgebenden – US-Dollar-Kurs einhergeht, erscheint ein Investment für einen Anleger aus dem Euro-land wirtschaftlich nur bedingt sinnvoll. Mit einem Quanto-Partizipationszertifikat auf den Goldpreis klammern Anleger also eine Unbekannte des Marktes aus.

Gerade hinsichtlich der verschiedenen Kündigungsrechte, aber ebenso mit Blick auf die übrigen Ausstattungsmerkmale, ist Anlegern eine Beschäftigung mit den Emissionsbedingungen eines Partizipationszertifikats immer sehr zu empfehlen. Anleger sollten insbesondere an die exakte Beschreibung der Produkte denken. Der Verkaufsprospekt ist



*Tag des Dividendenabschlags

Beispielhafter und stark vereinfachter Vergleich (ceteris paribus) zwischen der Partizipation mit einem Aktien-Partizipationszertifikat und dem Kurs seines Basiswertes. Während der Aktienkurs beim Direktinvestment am Ausschüttungstag durch den Dividendenabschlag in der Regel negativ beeinflusst wird, reagiert der Preis der Zertifikate nicht auf diesen Dividendenabschlag*. Der vereinfachte Chart schließt bei seiner Betrachtung Veränderungen preisbeeinflussender Parameter wie z.B. Volatilität oder Dividendenschätzungen aus. Quelle: eigene Berechnungen

meist über die Website der Emittentin erhältlich oder kann direkt bei der Emittentin angefordert werden.

Aktien-Partizipationszertifikate

Aktien-Partizipationszertifikate ermöglichen es Anlegern, an der Kursentwicklung einer Aktie unbegrenzt zu partizipieren. Aktien-Partizipationszertifikate bilden die positive wie die negative Entwicklung einer Aktie, auf die sie sich beziehen, eins zu eins ab. Auf den ersten Blick scheint die Frage gerechtfertigt – warum in das Zertifikat statt in die Aktie selbst investieren, wenn man mit dem Zertifikat nur 1:1 an der Entwicklung der zugrunde liegenden Aktie teilhaben kann? Die Antwort liegt in der Motivation der Investoren. Besitzer von Aktien haben in der Regel zwei Wünsche an ihr Investment: Eine positive Kursentwicklung sowie die Ausschüttung einer attraktiven Dividende. Sind Anleger dagegen nur an der positiven Kursentwicklung der Aktie, nicht aber an der Ausschüttung einer Dividende interessiert, können Aktien-Partizipationszertifikate eine Alternative zum Direktinvestment sein.

Aktien-Partizipationszertifikate kosten bei Emission in der Regel weniger als das Direktinvestment in die zugrunde liegende Aktie und werden am Fälligkeitstag in jedem Fall und unabhängig von der Kursentwicklung der zugrunde liegenden Aktie durch die Lieferung der entsprechenden Anzahl von Aktien, auf die sie sich beziehen, getilgt.

Das Investment in das Zertifikat ist bei Emission günstiger als das Direktinvestment in die Aktie selbst. Der Zertifikatsinhaber ist allerdings im Gegensatz zum Aktionär nicht dividendenberechtigt. Dennoch partizipiert man weitestgehend eins zu eins an der Kursbewegung der zugrunde liegenden Aktie. Ausnahme ist das Verhalten an Dividendenterminen: Während der Aktienkurs beim Direktinvestment am Ausschüttungstag durch den Dividendenabschlag in der Regel negativ beeinflusst wird, reagiert der Preis des Zertifikates nicht auf diesen Dividen-

denabschlag. Mit abnehmender Restlaufzeit nähert sich der Kurs des Zertifikates dem Kurs der Aktie immer mehr an, bis sich die Kurse schließlich am Ende der Laufzeit entsprechen. Ein Aktien-Partizipationszertifikat ermöglicht dadurch eine Art „Seitwärtsperformance“. Denn notiert die Aktie bei Fälligkeit zum gleichen Kurs wie bei Emission, vereinnahmt der Inhaber des Zertifikates die Differenz zwischen dem Kaufpreis des Zertifikates (ohne Berücksichtigung sonstiger mit dem Kauf verbundenen Kosten) und dem Kurs der Aktie bei Fälligkeit. Insgesamt richten sich Aktien-Partizipationszertifikate an Anleger, die grundsätzlich von steigenden Aktienkursen ausgehen und auf lange Sicht ein Direktinvestment in die jeweilige Aktie anstreben, aber bereit sind, auf Dividendenausschüttungen und sonstige Erträge zu verzichten.

Der Einsatz von Partizipationszertifikaten

Indexzertifikate

Die gängigsten Basiswerte von Partizipationszertifikaten sind Aktienindizes. Das Angebot der einzelnen Emittenten kann allerdings sehr unterschiedlich sein. Erhältlich sind vor allem Zertifikate auf DAX®, MDAX® und TecDAX®. Unter den internationalen Indizes ist inzwischen der Euroland-Index Dow Jones EURO STOXX 50® sehr beliebt. Für einen marktbreiten Einstieg in US-amerikanische und japanische Aktien sind unter anderem Partizipationen auf Dow Jones Industrial Average, S&P 500®, Nasdaq-100 Index® und den Nikkei 225 auf dem Markt. Grundsätzlich hat die Wahl eines bekannten Index als Basiswert den Vorteil, dass Anleger den Wert ihres Engagements dann sehr einfach und zeitnah über die Berichterstattung in den bekannten Wirtschafts- und Börsenmedien verfolgen können.

Partizipationszertifikate auf Aktienindizes eignen sich sehr gut, um mit nur wenigen Transaktionen ein stark diversifiziertes Aktien-Portfolio aufzubauen, das entsprechend auch das (unsystematische) Risiko re-

Partizipationszertifikate auf Aktienindizes eignen sich sehr gut, um mit nur wenigen Transaktionen ein stark diversifiziertes Aktien-Portfolio aufzubauen.

Indexzertifikate verfügen meist über eine günstige Kostenstruktur.

duziert. Ein systematisches Risiko (Marktrisiko, das durch Diversifikation nicht zu eliminieren ist) bleibt jedoch bestehen. So können etwa deutsche Aktien mit Positionen in nur drei verschiedenen Zertifikaten, nämlich auf die bereits erwähnten Indizes DAX[®], MDAX[®] und TecDAX[®], bereits sehr weit abgedeckt werden. Zusätzlich kann dabei die Gewichtung der drei Indizes nahezu beliebig gewählt werden. Auf Grund des bei den Zertifikaten in der Regel gegebenen Bezugsverhältnisses von 100:1 (oder anders ausgedrückt einer Bezugsmenge von 0,01) mit entsprechend niedrigen Kursen gilt dies auch schon für vergleichsweise geringe Anlagebeträge. Beispielsweise kostet ein so ausgestattetes DAX[®]-Zertifikat bei einem Stand des Index von 4.000 Punkten nur rund 40 Euro. Ein Portfolio kann damit entsprechend genau aufgeteilt werden.

Eine Diversifizierung lässt sich mit Indexzertifikaten aber auch international durchführen. Mit dem Kauf von Zertifikaten auf einen europäischen Standardindex, auf den japanischen Nikkei 225 sowie einen oder mehrere US-amerikanische Aktienindizes haben Anleger bereits in die wichtigsten entwickelten Märkte investiert und ihr Risiko nach Ländern und Währungen gestreut.

Entsteht bei Investoren der Wunsch nach einer Umschichtung oder Anpassung ihrer Portfolios, so bleiben die damit verbundenen Kosten mit Partizipationszertifikaten ebenfalls überschaubar. Da – anders als bei Fonds – beim Kauf keine Ausgabeaufschläge anfallen, sind als Kosten lediglich die Spreads der Zertifikate zu berücksichtigen, die Differenzen zwischen An- und Verkaufskursen der Emittenten dieser Zertifikate sowie außerdem die von der eigenen Depotbank für Kauf und Verkauf in Rechnung gestellten Gebühren.

Die zum Teil niedrigen Kosten der Indexzertifikate resultieren daraus, dass die Emittenten hier ihre Position gegenüber den Anlegern nicht durch ein aufwändiges Engagement in verschiedenen Aktien absichern.

Zu unterscheiden sind Performance- und Kursindizes, je nachdem, ob Dividenden in die Berechnung einbezogen werden oder nicht.

Stattdessen kaufen sie in der Regel lediglich am Terminmarkt den jeweiligen Future.

Bei den einzelnen in der Öffentlichkeit wahrgenommenen Indizes sind allerdings von den Anlegern wichtige Besonderheiten zu beachten. So ist beispielsweise bei der Nennung des deutschen Leitindex DAX® immer der Performanceindex gemeint, zahlreiche ausländische Indizes sind dagegen

Kursindizes. In die Berechnung des DAX® und der DAX®-Zertifikate gehen damit konstruktionsgemäß auch die laufenden Dividendenzahlungen der enthaltenen Unternehmen mit ein, Erträge, die bei einem Kursindexzertifikat dagegen den Anlegern verloren gehen. Im Ergebnis ist die Preisfestsetzung auch bei Kursindexzertifikaten zwar sehr transparent, da sie ebenfalls aus den veröffentlichten Indexständen herleitbar ist. Während Partizipationszertifikate mit Laufzeitbegrenzung auf einen Kursindex zwar mit einem leichten Abschlag gegenüber Zertifikaten auf einen Performanceindex notieren, gehen Anlegern die Dividenden der enthaltenen Unternehmen bei Partizipationszertifikaten ohne Laufzeitbegrenzung (Open-end) verloren.

Grundsätzlich sollten sich Investoren außerdem entscheiden, ob ihnen die passive Partizipation an einem Index ausreicht, wie sie Indexzertifikate bieten, oder ob sie einen aktiv gemanagten Fonds finden wollen, der versucht, seinen Vergleichsindex zu schlagen. Die Auswahl eines guten Fonds ist allerdings mit zusätzlichem Aufwand verbunden, wobei zudem eine gute Wertentwicklung in der Vergangenheit, aus der sich eine Analyse zwangsläufig speisen muss, keine Garantie für die Zukunft bedeutet. Die Fondsanalysegesellschaft Morningstar hat in den letzten Jahren überdies festgestellt, dass selbst aktiv gemanagte Aktienfonds



Wertentwicklung des DAX®-Performanceindex und des DAX®-Kursindex.

Quelle: Bloomberg

Stand: 17.10.2007

Mit Basket-Zertifikaten werden häufig bestimmte Branchen oder Themenbereiche in einem Produkt zusammengefasst.

sich immer häufiger sehr eng an ihrem Vergleichsindex orientieren. In diesen Fällen können sich Investoren hohe Fondsgebühren natürlich ersparen und stattdessen Indexzertifikate kaufen.

Basket-Zertifikate

Der großen Freiheit der Emittenten bei ihrer Produktgestaltung entspricht auch die inzwischen vorhandene Auswahl an Partizipationszertifikaten auf verschiedene Aktienkörbe (Baskets). Oft werden hier Aktien bestimmter Branchen oder Themenbereiche in einem Produkt zusammengefasst. Beispiele sind etwa Halbleiter, Biotechnologie oder Umwelt. Da die Emittenten, anders als bei Standardindizes, mit Baskets häufig aktuelle Trends aufgreifen, sollten Anleger sie aber mit einer gesunden Skepsis betrachten und jeweils für sich klären, ob es sich bei dem ausgewählten Thema nicht nur um eine kurzfristige Mode handelt. In jedem Fall können auch unter den Basket-Zertifikaten interessante Produkte mit längerfristiger Perspektive gefunden werden, die sich beispielsweise dazu eignen, einer bestimmten Branche ein besonderes Gewicht in einem Depot zu geben.

Bei Basket-Zertifikaten sollten Anleger ebenfalls die möglicherweise unterschiedliche Behandlung der Dividenden beachten, wie sie bereits bei den Indexzertifikaten (siehe hierzu Seite 120) vorgestellt wurde. Von Baskets mit über die Laufzeit fixer Zusammensetzung sind außerdem solche zu unterscheiden, die regelmäßig zu festen Terminen neu zusammengestellt werden. Zum Teil geschieht dies durch Auswahlverfahren, die bereits dem Management normaler Aktienfonds ähneln. In anderen Fällen werden die Erstauswahl und der regelmäßige Austausch der einzelnen Werte nach einer im Vorhinein festgelegten Regel vorgenommen. In der Praxis kann dies etwa eine Auswahl nach dem Kriterium der Dividendenrendite oder des Kurs-Gewinn-Verhältnisses sein. Entsprechende Produkte werden dabei häufig auch als Strategie-Zertifikate bezeichnet und beziehen sich nicht auf einzelne Branchen, sondern wählen aus einem breiteren

Index aus. Natürlich sollten sich Anleger hier vor dem Kauf eine Meinung zur von der Emittentin gewählten Strategie gebildet haben und eine ihren Verhältnissen entsprechende Chance-/Risikoabwägung vornehmen.

Rohstoffzertifikate

Zur Diversifizierung ihres Portfolios können Anleger auch ein Investment in Rohstoffe in Erwägung ziehen. Sie erreichen so eine zusätzliche Streuung ihres Risikos, da sich Rohstoffpreise in der Regel weitgehend unabhängig von den Aktien- und Rentenmärkten entwickeln. In diesem Zusammenhang sind Rohstoffzertifikate eine interessante Möglichkeit, sich ohne Zugang zu den entsprechenden Rohstoffmärkten zu engagieren.

Rohstoffzertifikate sind ebenfalls Partizipationszertifikate. In der Regel verbriefen sie das Recht auf Auszahlung des Werts einer bestimmten Menge eines einzelnen Rohstoffs oder eines Rohstoffindex. Beim Gold beziehen sich die entsprechenden Zertifikate dabei meist auf den in London ermittelten Fixingkurs. Zur Abbildung der Rohstoffmärkte ins-

Rohstoffzertifikate ermöglichen die Diversifizierung eines Portfolios in einen Bereich, der sich weitgehend unabhängig von Aktien- und Rentenmärkten entwickelt.



Wertentwicklung von Rohstoffen (GSCI Commodity Return) gegenüber Aktien (MSCI World).
Quelle: Reuters
Stand: 18.10.2007

gesamt dient beispielsweise der von Goldman Sachs berechnete Rohstoffindex GSCI.

Anleger können mit Zertifikaten auf einfache Weise von einer Verteuerung bestimmter Rohstoffe oder Preissteigerungen an den Rohstoffmärkten insgesamt profitieren, ohne sich beispielsweise mit dem realen Besitz von Goldmünzen oder Goldbarren belasten zu müssen. Statt eines Bankschließfaches nutzen Anleger hier einfach ihr vorhandenes Wertpapierdepot, zumal ihnen bei vielen Rohstoffen, wie etwa Rohöl, eine Spekulation mit realen Beständen ohnehin unmöglich ist.

Beachten sollten Anleger aber, dass Rohstoffe – im Gegensatz zu Aktien – kein Produktivkapital darstellen und keine eigenen Erträge abwerfen. Daher hängt der Anlageerfolg hier vorrangig von der Entwicklung von Angebot und Nachfrage für den jeweiligen Rohstoff ab, die in ihrem Zusammenspiel die Preise beeinflussen und erhebliche Kursschwankungen bewirken können.

► 4.3 Discountzertifikate

Der Grundgedanke

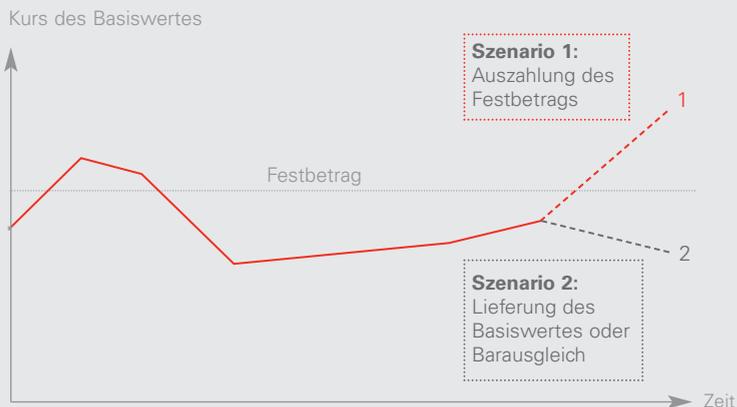
Im Vergleich zu einem Direktinvestment in eine Aktie oder einen Index bezahlen Anleger beim Discountzertifikat durch den Abschlag (Discount) einen günstigeren Preis, um an der Kursbewegung des zugrunde liegenden Basiswertes zu partizipieren. Tritt die von Anlegern erwartete Kursbewegung ein und der Kurs des Basiswertes befindet sich am Ausübungstag oberhalb des Festbetrags des Discountzertifikats, so wird der maximal mögliche Gewinn des Zertifikats (Festbetrag, Cap oder Höchstbetrag genannt) ausgezahlt. Steigt der Kurs des Basiswertes über den Festbetrag hinaus, so nehmen Anleger an dieser Kursentwicklung allerdings nicht weiter teil. Das Sicherheitspolster in Form des Discounts kommt insbesondere bei Seitwärtsbewegungen oder leicht fal-

lenden Kursen des Basiswertes zum Tragen. Erst wenn der Kurs des Basiswertes unter den Einstandspreis des Discountzertifikats fällt, tritt ein teilweiser Kapitalverlust für Anleger ein. Umgekehrt bringt dieses Sicherheitspolster jedoch auch eine Begrenzung der Gewinnchance mit sich. Aktien-Discountzertifikate zeichnen sich im Gegensatz zu Index-Discountzertifikaten dadurch aus, dass die Emittentin in der Regel eine festgelegte Anzahl des Basiswertes (Aktien) liefert, wenn der Kurs der Aktie am Ausübungstag unterhalb des Festbetrags notiert. Index-Discountzertifikate werden mit einem Barausgleich bzw. durch Lieferung von Endlos-Partizipationszertifikaten getilgt, wenn der Kurs des Basiswertes am Ausübungstag unter dem Festbetrag (unter Berücksichtigung der Bezugsmenge) notiert.

Discountzertifikate werden inzwischen mit einem breiten Spektrum möglicher Basiswerte angeboten.

Das Produkt

Discountzertifikate haben sich in den letzten Jahren geradezu zu einem Standard im Bereich der Anlagezertifikate entwickelt. Gekennzeichnet sind sie durch die folgenden wesentlichen Ausstattungsmerkmale:



Szenarien für die Rückzahlung eines Discountzertifikats bei unterschiedlicher Kursentwicklung des Basiswertes. Relevant ist der Kurs des Basiswertes am Ausübungstag.

- den Basiswert,
- die Bezugsmenge,
- den Ausübungstag sowie
- den Festbetrag (bei Aktien-Discountzertifikaten) beziehungsweise den Höchstbetrag (bei Index-Discountzertifikaten).

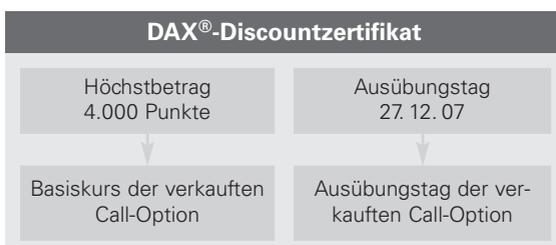
Am häufigsten beziehen sich Discountzertifikate immer noch auf einzelne Aktien, gefolgt von Aktienindizes. Auf weitere Basiswerte, etwa Devisen und Rohstoffe, haben einzelne Emittenten inzwischen ebenfalls entsprechende Papiere aufgelegt, ebenso wie so genannte Quanto-Discountzertifikate, Discountzertifikate mit Währungssicherung, zur Palette der Emittenten gehören.

Mit Blick auf die Laufzeit müssen sich Anleger auch bei Discountzertifikaten über den Zeithorizont ihres Investments und ihre Markteinschätzung im Klaren sein. Zur Wahl stehen Laufzeiten von wenigen Wochen bis zu mehreren Jahren, was auch Einfluss auf den jeweils gewährten Discount hat. Sehr kurzfristige Spekulationen mit Discountzertifikaten sind eher untypisch. Hierfür sind andere Anlageprodukte in der Regel besser geeignet.

Die Konstruktion der Discountzertifikate

Um die Wirkungsweise und mögliche Kursreaktionen von Discountzertifikaten zu verstehen, ist die Kenntnis ihrer Konstruktion und der dabei verwendeten Terminmarktelemente sehr hilfreich. Discountzertifikate lassen sich hierbei sogar vergleichsweise

einfach darstellen: Mit ihrem Kauf erwerben Anleger den von ihnen gewünschten Basiswert, zum Beispiel eine Aktie, und verkaufen auf diesen gleichzeitig eine Call-Option. Basiskurs und Ausübungstag der Option entsprechen dabei dem Festbetrag und Ausübungstag des Zertifikats.



Beispiel eines Discountzertifikats und des ihm entsprechend zugrunde liegenden Optionsverkaufs.

Sehr schön lässt sich hier nachvollziehen, dass Anlegern über Discountzertifikate die Eigenschaften eines Finanzinstrumentes zugänglich gemacht werden, die sonst nur über den Terminmarkt möglich wären. Im Gegensatz zum Käufer eines Standard-Optionsscheines, der eine durch die Emittentin verbriefte Option erwirbt, tritt der Käufer eines Discountzertifikats implizit als Stillhalter, nämlich als Verkäufer einer Kaufoption auf. Der Zertifikatsinhaber besitzt allerdings weder Rechte noch Pflichten am Terminmarkt. In der Regel benötigt er deshalb zum Erwerb von Discountzertifikaten keine so genannte „Finanztermingeschäftsfähigkeit“, die über Risiken von Terminmarktgeschäften aufklärt. Letztlich entscheidet allerdings die jeweilige Hausbank, ob sie die formalisierte Aufklärung über Finanztermingeschäft verlangt.

Notiert nun der Basiswert bei Laufzeitende oberhalb des Festbetrags (unter Berücksichtigung der Bezugsmenge) des Zertifikats, so liegt die Option im Geld und wird ausgeübt. Der Inhaber des Discountzertifikats liefert den Basiswert, also beispielsweise die Aktie, und erhält den Festbetrag als Kaufpreis. Entspricht dagegen der Kurs des Basiswertes am Ausübungstag dem Basiskurs der Option oder liegt er darunter, so wird diese nicht ausgeübt. Der Stillhalter behält dann den Basiswert. Die Optionsprämie hat er aber in beiden Fällen bereits über den Discount vereinnahmt.

Eine andere Sichtweise

Zusätzlich soll hier noch eine weitere Sichtweise eines Discountzertifikats dargestellt werden. Äquivalent zur vorigen ist die Konstruktion aus dem Kauf einer so genannten Null-Kupon-Anleihe und dem Verkauf einer Put-Option auf den Basiswert. Die Null-Kupon-Anleihe (engl.: Zero Bond) ist eine Anleihe ohne Zinszahlung. Ihr Ertrag ergibt sich daraus, dass sie über die Laufzeit mit einem Abschlag auf ihren Nennbetrag gehandelt wird, der aber bis zum Laufzeitende abgebaut wird. Üblicherweise wird diese Konstruktion von Emittenten verwendet.

Discountzertifikate ermöglichen Anlegern ein Stillhaltergeschäft, nämlich den Verkauf einer Option.

Es gibt zwei Möglichkeiten, ein Discountzertifikat zu konstruieren, die einander äquivalent sind.

Der Basiskurs der verkauften Put-Option entspricht nun auch hier dem Festbetrag des Discountzertifikats. Die Anleger treten ebenfalls als Optionsstillhalter auf und kassieren die entsprechende Prämie. Als Sicherheit, um gegebenenfalls zum Basiskurs den angedienten Basiswert kaufen zu können, erwerben sie allerdings eine Null-Kupon-Anleihe, die am Ausübungstag mit dem dazu notwendigen Betrag fällig wird.

Notiert der Basiswert bei Laufzeitende gleich dem Basiskurs oder darüber, so wird die Put-Option nicht ausgeübt, die Anleger behalten dann den Nennbetrag der Null-Kupon-Anleihe. Dieser entspricht dem Festbetrag des Discountzertifikats. Im anderen Fall, also bei Ausübung der Put-Option, wird diese mit dem Kapital aus der Anleihe bedient. Die Anleger kaufen also den Basiswert. Zuvor haben sie natürlich auch hier bereits die Optionsprämie vereinnahmt.

Der Einsatz von Discountzertifikaten

Zur aktuellen Beliebtheit der Discountzertifikate hat unter anderem beigetragen, dass sie gerade in der jüngeren Vergangenheit bei unterschiedlichsten Marktentwicklungen Vorteile gegenüber einem direkten Engagement in einer Aktie oder einem Index boten, insbesondere traf dies auf Phasen hoher Volatilität zu (vgl. zur Volatilität auch den Exkurs in Kapitel 2.1.2). Mit Discountzertifikaten lassen sich hierbei Anlagestrategien mit sehr unterschiedlichem Chance-/Risikoprofil verfolgen. So kann der Kauf eines Discountzertifikats Ähnlichkeit mit einem Engagement in einer Aktie haben. Übrigens beinhaltet der Preis der in einem Discountzertifikat enthaltenen Option bereits die Dividendenschätzungen für eine unterliegende Aktie. Anleger verzichten zwar auf die Dividendenausschüttung des Basiswertes, der Preis der im entsprechenden Discountzertifikat enthaltenen Option berücksichtigt sie jedoch. Daher sollten Anleger die Konstruktion der Discountzertifikate gut kennen und verstehen. Insbesondere können sie sich so vor Über-

Anleger verzichten zwar auf die Dividendenausschüttung des Basiswertes, der Preis der im entsprechenden Discountzertifikat enthaltenen Option berücksichtigt sie jedoch.

raschungen schützen, die – ähnlich wie bei Standard-Optionsscheinen – unter dem Einfluss einer sich verändernden Volatilität entstehen können. Die Kenntnis des Optionselements von Discountzertifikaten eröffnet darüber hinaus die Möglichkeit, deren Eigenschaften in verschiedenen Marktsituationen optimal zu nutzen.

Ein typisches Beispiel

Der klassische Fall für den Einsatz eines Discountzertifikats liegt vor, wenn ein Anleger leicht steigende Kurse einer Aktie erwartet. Entsprechend kann er dann ein Discountzertifikat mit einem Festbetrag wählen, der ebenfalls leicht über dem aktuellen Kurs der Aktie liegt (siehe Tabelle). Als günstig erweist sich dabei allerdings ein Betrag, der etwas unterhalb der eigenen Kurserwartung rangiert (siehe Tabelle auf Seite 130).

Die Tabelle zeigt anhand eines Beispiels, wie sich Gewinn von Aktie und Discountzertifikat im Vergleich darstellen können. Dabei erwirbt der Anleger bei einem Aktienkurs von 100 Euro ein Discountzertifikat, das ihm einen Abschlag (Discount) von 10 Prozent auf die Aktie gewährt. Der Festbetrag des Discountzertifikats beträgt 105 Euro.

Deutlich wird, dass der Anleger bereits bei einem 5-prozentigen Kursanstieg der Aktie am Ausübungstag den Maximalgewinn von 16,67 Prozent erzielt. Gleichzeitig läge er damit selbst bei einem Kursanstieg der Aktie um 15 Prozent mit dem Discountzertifikat immer noch günstiger. Erst bei einem Aktienkurs von 116,67 Euro am Ausübungstag wäre die Wertentwicklung von Aktie und Discountzertifikat identisch. Hier liegt die so genannte Gewinnschwelle (Break-even), oberhalb deren ein direkter Kauf der Aktie lohnenswerter gewesen wäre.

Aktienkurs am Ausübungstag	Gewinn/Verlust der Aktie	Gewinn/Verlust des Discountzertifikats
80 €	-20,00 %	-11,11 %
90 €	-10,00 %	0,00 %
95 €	-5,00 %	5,56 %
100 €	0,00 %	11,11 %
105 €	5,00 %	16,67 %
110 €	10,00 %	16,67 %
115 €	15,00 %	16,67 %
120 €	20,00 %	16,67 %
130 €	30,00 %	16,67 %

Gewinn und Verlust von Aktie und Discountzertifikat am Ausübungstag im Vergleich.

Selbst wenn die Aktie deutlich an Wert verliert, ist der absolute Verlust mit dem Discountzertifikat in jedem Fall geringer als bei einem Direktinvestment in die Aktie.

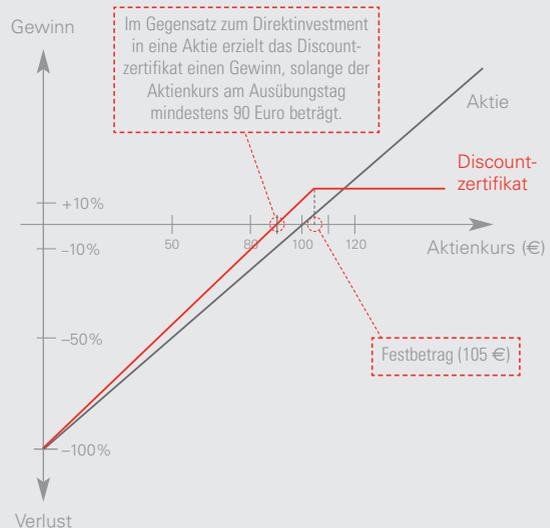
Aktienkurs bei Fälligkeit	Gewinn/Verlust der Aktie	Gewinn/Verlust des Discountzertifikats
60 €	-40,00 %	-25,00 %
70 €	-30,00 %	-12,50 %
80 €	-20,00 %	0,00 %
85 €	-15,00 %	6,25 %
90 €	-10,00 %	12,50 %
100 €	0,00 %	12,50 %
110 €	10,00 %	12,50 %
120 €	20,00 %	12,50 %
130 €	30,00 %	12,50 %

Gewinn und Verlust von Aktie und defensiv eingesetztem Discountzertifikat am Ausübungstag im Vergleich.

Denn auch wenn die Aktie zu keinem Zeitpunkt mehr als 10 Prozent unter dem Ausgangskurs notieren sollte, kann das Discountzertifikat während der Laufzeit dennoch einen niedrigeren Kurs aufweisen. Der Grund hierfür ist, dass das Abgeld natürlich erst zum Laufzeitende vollständig abgebaut ist, wenn auch die implizit verkaufte Option keinen Zeitwert mehr hat. Dazu kommt noch der zinsbedingte Abschlag auf das erst bei

Die Wirkung des Risikopuffers im Discountzertifikat wird deutlich, wenn man verschiedene Szenarien fallender Kurse betrachtet. Im Beispiel erzielt der Anleger selbst bei einem 5-prozentigen Kursverlust der Aktie noch einen Gewinn von 5,56 Prozent. Entsprechend dem Discount bleibt bei einem Kursrückgang um 10 Prozent sein Kapital gerade noch erhalten. Dies gilt allerdings nur am Ausübungstag.

Beispielhafte Darstellung: Aktie und Discountzertifikat am Ausübungstag im Vergleich. Der Festbetrag des Discountzertifikats liegt zum Einstiegszeitpunkt oberhalb des aktuellen Aktienkurses.



Laufzeitende fällige Kapital, wenn ein Discountzertifikat aus einem Zero Bond und einer Put-Option besteht.

Die Abbildung (Seite 130) stellt die Wertentwicklungen des Beispiels grafisch dar. Für den Anleger in jedem Fall interessant: Selbst wenn er mit seiner Einschätzung falsch liegt und die Aktie deutlich an Wert verliert, ist sein Verlust mit dem Discountzertifikat (Bezugsverhältnis 1:1) in jedem Fall geringer als bei einem Direktinvestment in die Aktie. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals ist allerdings auch bei Discountzertifikaten möglich, nämlich dann, wenn die Aktie ebenfalls keinen Wert mehr hat. Hat der Anleger dagegen die Kursentwicklung der Aktie unterschätzt und gewinnt diese stärker als von ihm erwartet, so erzielt er mit dem Discountzertifikat dennoch einen Gewinn: Er erhält dann seinen Festbetrag ausgezahlt. Allerdings wäre der Gewinn aus der Direktanlage größer gewesen.

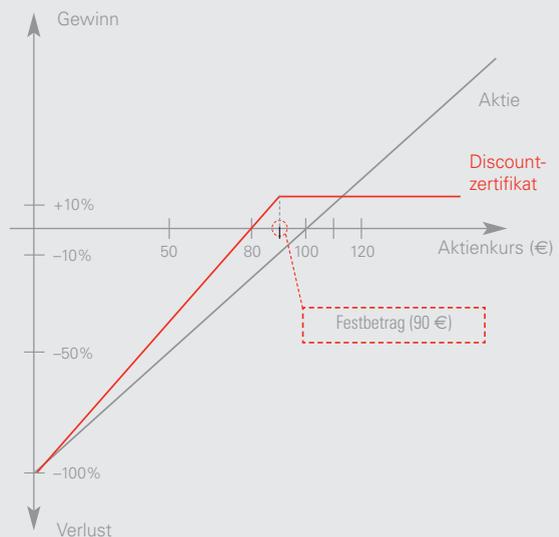
Ein Beispiel bei Erwartung leicht fallender Kurse

Wie bereits im vorigen Beispiel deutlich wurde, lassen sich mit einem Discountzertifikat selbst dann noch Gewinne erzielen, wenn der Basiswert über die Laufzeit leicht an Wert verliert. Erwarten Anleger ein solches Szenario, so können sie entsprechend auch eine defensivere Auswahl eines Discountzertifikats treffen. Dazu kann es sogar sinnvoll sein, einen Festbetrag zu wählen, der unterhalb des aktuellen Kurses des Basiswertes liegt. Die Tabelle auf Seite 130 stellt ein entsprechendes Beispiel dar. Ausgehend von einem Aktienkurs von 100 Euro, erhält der Anleger hier ein Abgeld von 20 Prozent. Der Festbetrag liegt bei 90 Euro. Deutlich wird, dass der Anleger bei Kurszuwächsen und bis zu einem Kursverlust der Aktie von 10 Prozent den Maximalgewinn von 12,50 Prozent erzielt. Darüber hinaus bleibt der Gewinn auch bei Kursverlusten von bis zu 20 Prozent noch positiv beziehungsweise ≥ 0 . Die Abbildung zeigt das Gewinn/Verlustprofil von Aktie und Discountzertifikat am Ausübungstag und bei unterschiedlichem Kursverlauf.

Je niedriger der Festbetrag eines Discountzertifikats gewählt wird, desto stärker kommt dessen Anleihecharakter zur Geltung.

Bei stärker ausgeprägten negativen Kurserwartungen für den Basiswert oder sehr hoher Risikoaversion eines Investors kann die Wahl des Feststbetrags grundsätzlich noch niedriger ausfallen. Dazu sollte aber beachtet werden, dass dann der Anleihecharakter des Discountzertifikats immer stärker zur Geltung kommt. Der Anleihecharakter drückt aus, dass der Kurs des Discountzertifikats die Kursbewegungen des Basiswertes weniger stark nachvollzieht. Je geringer die Wahrscheinlichkeit wird, bei Laufzeitende die Aktie geliefert zu bekommen, desto geringer wird auch der maximal mögliche Gewinn ausfallen. Besonders deutlich wird dies, wenn man die oben bereits dargestellte zweite Sichtweise eines Discountzertifikats betrachtet. Danach würden Anleger in diesen Fällen eine Null-Kupon-Anleihe erwerben und gleichzeitig eine weit aus dem Geld liegende Put-Option verkaufen. Deren Prämie wird dann aber sehr gering sein, so dass sich der Kauf des Discountzertifikats kaum noch vom reinen Anleihekauf unterscheidet.

Beispielhafte Darstellung: Aktie und Discountzertifikat am Ausübungstag im Vergleich. Der Festbetrag des Discountzertifikats liegt zum Einstiegszeitpunkt unterhalb des aktuellen Aktienkurses.



Anleger, die starke Kursverluste für eine Aktie oder einen Index erwarten, könnten daher eher die Möglichkeiten von Put-Optionsscheinen (Standard oder Turbo) nutzen.

Eine Übersicht und die Einordnung der Gewinnaussichten eines Aktien- oder Index-Discountzertifikats im Vergleich zu seinem Basiswert und einer festverzinslichen Anlage bei unterschiedlicher Kursentwicklung des Basiswertes zeigt die Tabelle.

Kursentwicklung des Basiswertes	Gewinn/Verlust mit Direktinvestition	Gewinn/Verlust mit Discountzertifikat	Gewinn/Verlust mit festverzinslicher Anlage
↓	+++	++	+
↙	++	++	+
←	+/-	++	+
↘	--	+	+
↑	---	-	+

Gewinnaussichten von Direktinvestment, Discountzertifikat und festverzinslicher Anlage stark vereinfacht im Vergleich.

Die Bedeutung der Volatilität

Anleger in einem Discountzertifikat sollten aber nicht allein den Kurs-trend des Basiswertes beachten. Wie bereits dargestellt, beinhaltet der Kauf eines Discountzertifikats letztlich den Verkauf einer Option auf den Basiswert. Dadurch kommt der Volatilität (siehe auch Exkurs in Kapitel 2.1.2) des Basiswertes ebenfalls eine wichtige Bedeutung zu, die Anleger zumindest beachten sollten und die sie in Zeiten hoher Volatilität für sich nutzen können.

Wie bei Standard-Optionsscheinen ist dabei zwischen der historischen und der impliziten Volatilität zu unterscheiden. Während die historische Volatilität lediglich in der Rückschau bestimmt wird und eine Aussage über die Schwankungsfreudigkeit des Basiswertes in der Vergangenheit trifft, ist für die Preisbildung eines Discountzertifikats die implizite Volatilität entscheidend. Diese spiegelt die Erwartungen der Akteure an den Terminbörsen über die künftigen Kursschläge eines Basiswertes wider und geht in die Kurse der dort gehandelten Optionen ein. Der Kauf einer Option und damit auch eines Standard-Optionsscheins impliziert

Der Käufer eines Discountzertifikats „verkauft“ Volatilität – im Gegensatz zum Käufer eines Options-scheins.

einen Kauf von Volatilität. Der Käufer eines Calls oder eines Puts muss bei hoher impliziter Volatilität einen hohen Zeitwert bezahlen. Gleichzeitig erleidet er über die Laufzeit den ihm bekannten Zeitwertverlust.

Genau umgekehrt stellt es sich für den Verkäufer einer Option dar und damit auch für den Käufer eines Discountzertifikats. Er verkauft in dieser Sichtweise Volatilität. Bei hoher impliziter Volatilität vereinnahmt er durch den Zeitwert der Option eine hohe Prämie (eventuell auch einen inneren Wert) und spekuliert bis zur Auflösung der Position auf den Zeitwertverlust. Dieser ermöglicht es ihm, die Option eventuell später günstig zurückzukaufen („glattzustellen“) oder zu bedienen.

Für Käufer von Discountzertifikaten bedeutet dies, dass in Zeiten hoher impliziter Volatilität der Discount hoch ist und damit auch die Ertragschance. Zusätzlich führt während der Laufzeit eine sinkende implizite Volatilität zu einem niedrigeren Abgeld und damit ebenfalls zu Kursgewinnen für Discountzertifikate. Sie können deshalb auch gut zur Spekulation auf eine Marktstabilisierung eingesetzt werden.

Interessant sind in Zeiten hoher impliziter Volatilitäten vor allem kurz laufende Discountzertifikate. So wie auf der anderen Seite Standard-Optionsscheine in den drei letzten Monaten vor Fälligkeit einen besonders hohen Zeitwertverlust erleiden, lassen sich mit Discountzertifikaten in diesem Zeitraum vergleichsweise hohe Gewinne erzielen, gemeint sind insbesondere die auf Jahresbasis (p. a.) berechneten potenziellen Gewinne.

Hinweise für die Auswahl von Discountzertifikaten

An erster Stelle bei der Auswahl eines Discountzertifikats steht natürlich die Wahl des Basiswertes. Doch auch danach sollten sich Anleger vor einem Investment ausreichend Zeit nehmen und unterschiedliche Zertifikate miteinander vergleichen. Die Informationsangebote der Emittenten bieten bereits mit einer Vielzahl an aktuellen Informationen und Kennzahlen, vor allem im Internet, eine gute Hilfestellung. Gerade bei

Discountzertifikaten kann der Anleger wichtige Kennzahlen aber auch sehr gut selbst berechnen und damit feststellen, ob ein Papier nach Chance und Risiko seinen Vorstellungen entspricht. Szenario-Analysen, wie sie oben beispielhaft vorgestellt wurden, lassen sich am realen Fall ebenfalls gut durchführen. Vergleichsmöglichkeiten für Discountzertifikate verschiedener Emittenten bieten im Übrigen auch spezialisierte Finanzdienste im Internet wie z.B. www.onvista.de oder www.finanztreff.de.

Grundsätzlich gilt, dass das Abgeld eines Discountzertifikats und damit dessen Risikopuffer umso höher ausfällt, je niedriger der Festbetrag im Vergleich zum aktuellen Kurs des Basiswertes liegt. Entsprechend geringer ist aber auch das Gewinnpotenzial. Darüber hinaus ist das Abgeld bei längerer Laufzeit und sonst gleichen Bedingungen ebenfalls höher. Berechnen lässt sich das Abgeld beziehungsweise der Discount wie folgt:

$$\text{Abgeld} = \left(1 - \frac{\text{Preis des Discountzertifikats}}{\text{Kurs des Basiswertes} \cdot \text{Bezugsmenge}} \right) \cdot 100 \%$$

In Beispiel 1 ergab sich so:

$$\text{Abgeld} = \left(1 - \frac{90 \text{ Euro}}{100 \text{ Euro} \cdot 1} \right) \cdot 100 \% = 10 \%$$

Für eine bessere Vergleichbarkeit von Discountzertifikaten unterschiedlicher Laufzeit ist es günstig, auch das jährliche Abgeld zu bestimmen. Es errechnet sich aus:

$$\text{Abgeld p. a.} = \frac{\text{Abgeld}}{\text{Restlaufzeit in Jahren}}$$

Der im Gegenzug maximal erzielbare Gewinn bestimmt sich aus folgender Formel:

Die Berechnung wichtiger Kennzahlen sowie Szenario-Analysen können Anleger bei Discountzertifikaten auch gut selbst durchführen.

$$\text{Maximalgewinn in \%} = \left(\frac{\text{Festbetrag} \cdot \text{Bezugsmenge}}{\text{Preis des Discountzertifikats}} - 1 \right) \cdot 100 \%$$

In Beispiel 1 gilt somit:

$$\text{Maximalgewinn in \%} = \left(\frac{105 \text{ Euro} \cdot 1}{90 \text{ Euro}} - 1 \right) \cdot 100 \% = 16,67 \%$$

Darüber hinaus lässt sich auch der Maximalgewinn annualisieren. Hier gilt analog:

$$\text{Maximalgewinn in \% p. a.} = \frac{\text{Restlaufzeit in Jahren}}{\sqrt{\text{Maximalgewinn}}} - 1$$

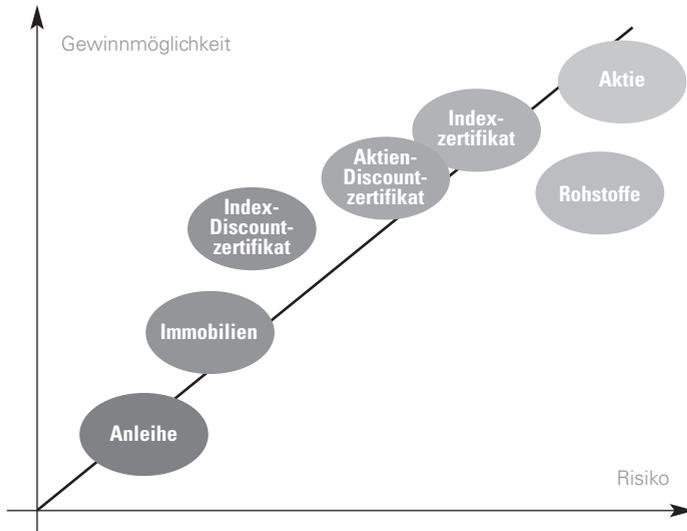
Sehr interessant ist auch der Break-even, der angibt, ab welcher Kurs-erwartung ein Direktinvestment in die Aktie im Vergleich lohnenswerter wäre. Er errechnet sich aus:

$$\text{Break-even} = \text{Preis des Basiswertes} \cdot (1 + \text{Maximalgewinn})$$

In Beispiel 1 ergab sich dadurch:

$$\text{Break-even} = 100 \text{ Euro} \cdot (1 + 16,67 \%) = 116,67 \text{ Euro}$$

Im Übrigen ist auch bei Discountzertifikaten der von der jeweiligen Emittentin gestellte Spread zwischen Geld- und Briefkurs ein Auswahlkriterium. Haben Anleger schließlich ein Zertifikat gekauft, so sollten sie natürlich nicht nur dieses, sondern weiterhin auch den Basiswert verfolgen. Denn auch ein Discountzertifikat besitzt trotz aller interessanten Eigenschaften ein Risiko, das gegebenenfalls entsprechend dem gewählten Basiswert bis zum Totalverlust führen kann. Eine Kapitalgarantie gewähren Discountzertifikate also nicht. Eine Geldanlage mit Aktien- und Index-Discountzertifikaten bietet damit aber eine interessante Möglichkeit, an der Entwicklung der Aktienmärkte mit zwar begrenzten Chancen, aber ebenso auch reduzierten Risiken zu partizipieren. Gleichzeitig



Chance-/Risikoprofile von Discountzertifikaten im Vergleich mit anderen Anlageformen.

sind auch in seitwärts laufenden Märkten noch Gewinnchancen vorhanden. Sie bieten damit eine sehr ausgewogene Möglichkeit, das Chance-/Risikoprofil eines vorhandenen Portfolios zu optimieren.

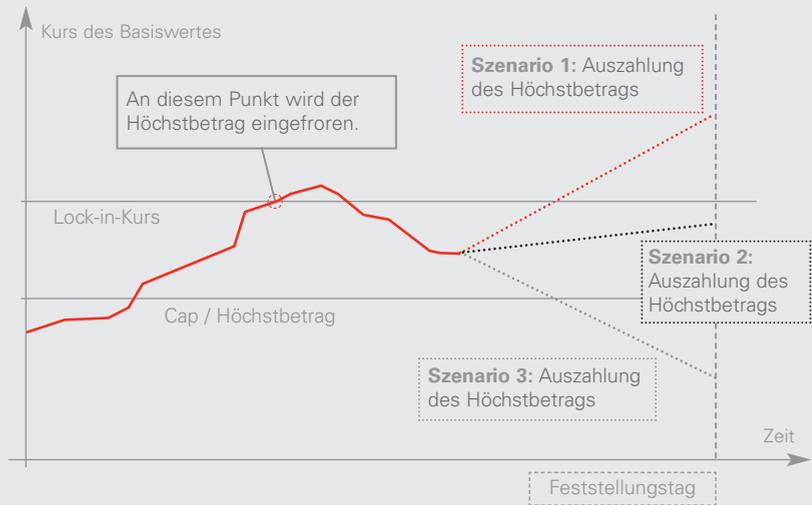
Sonderkonstruktionen

Aufbauend auf der „klassischen“ Konstruktion, haben die Emittenten inzwischen auch verschiedene Weiterentwicklungen der Discountzertifikate auf den Markt gebracht. Sie enthalten unterschiedliche zusätzliche Optionselemente oder beziehen sich auf mehrere Basiswerte. Dadurch bieten sie dem einzelnen Anleger möglicherweise für ihn passendere Chance-/Risikoprofile als die Standardprodukte.

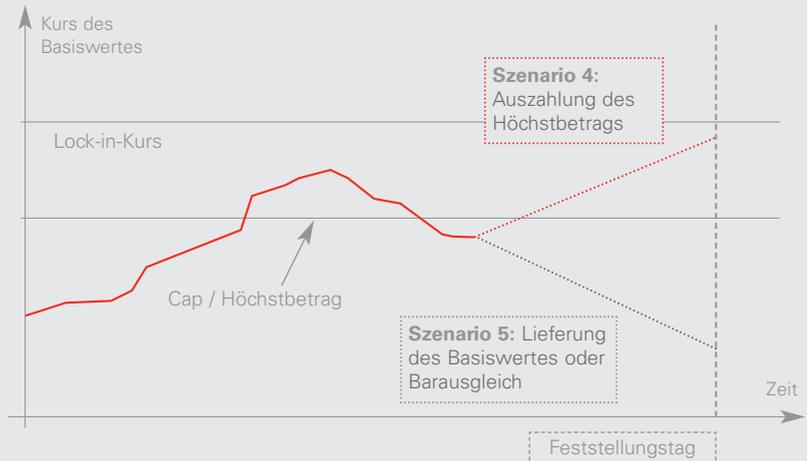
Lock-in-Discountzertifikat

Eine der Weiterentwicklungen sind Lock-in-Discountzertifikate. Der Höchstbetrag (Cap) bei Lock-in-Discountzertifikaten begrenzt wie bei klassischen Discountzertifikaten die positive Kursentwicklung des Zertifikats. Lock-in-Discountzertifikate verfügen allerdings über eine weitere Schwelle: den Lock-in-Kurs. Wird dieser vom Basiswert während der

Szenarien für ein Lock-in-Discountzertifikat, dessen Lock-in-Kurs während der Laufzeit erreicht wird. Der Höchstbetrag wird in jedem Fall ausgezahlt.



Szenarien für ein Lock-in-Discountzertifikat, dessen Lock-in-Kurs während der Laufzeit nicht erreicht wird. Auszahlung oder Lieferung erfolgen wie bei einem Standard-Discountzertifikat.



Laufzeit mindestens einmal erreicht oder überschritten, so wird unabhängig von der weiteren Kursentwicklung des Basiswertes bei Laufzeitende der Höchstbetrag fällig. Andernfalls verhält sich das Zertifikat wie ein Standard-Discountzertifikat.

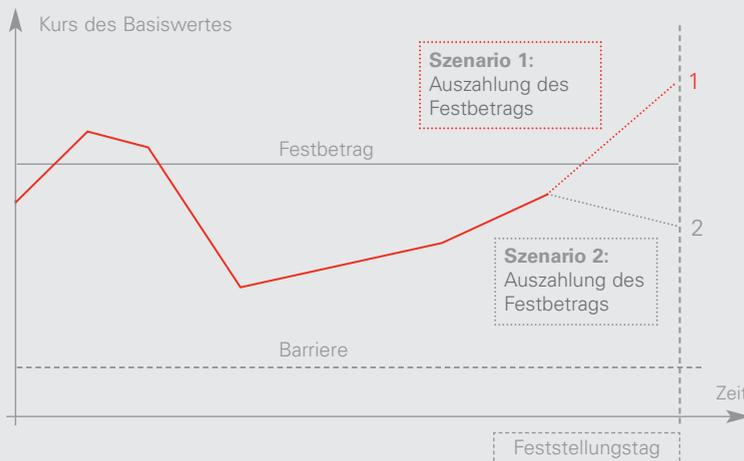
Ein Lock-in-Discountzertifikat enthält eine Barrier-Option, die ab dem Erreichen des Schwellenkurses den Höchstbetrag des Zertifikats absichert. Der Lock-in-Kurs liegt in der Regel über dem Höchstbetrag.

Wird der Lock-in-Kurs während der Laufzeit erreicht, so wandelt sich das Lock-in-Discountzertifikat letztlich in eine Null-Kupon-Anleihe um. Während der Restlaufzeit entspricht damit sein Kurs dem abgezinsten, am Fälligkeitstag fälligen Höchstbetrag.

Barrier-Discountzertifikate

Ähnliche Strukturen wie Lock-in-Discountzertifikate weisen Barrier-Discountzertifikate auf. Auch mit ihnen spekulieren Anleger auf eine größere Chance, am Fälligkeitstag den Festbetrag ausgezahlt zu bekommen. Diesen erhalten sie hier bereits für den Fall, dass eine zusätzliche Kursbarriere unterhalb des Festbetrags während der gesamten

Lock-in- und Barrier-Discountzertifikate enthalten eine Barrier-Option, durch die sich der Discount reduziert.



Szenarien für ein Barrier-Discountzertifikat, dessen Barriere während der Laufzeit nicht erreicht wird. Der Festbetrag wird in jedem Fall ausgezahlt.

Mit Lock-in- und Barrier-Discountzertifikaten spekulieren Anleger auf eine größere Chance, den Höchstbetrag beziehungsweise Festbetrag zu erhalten.

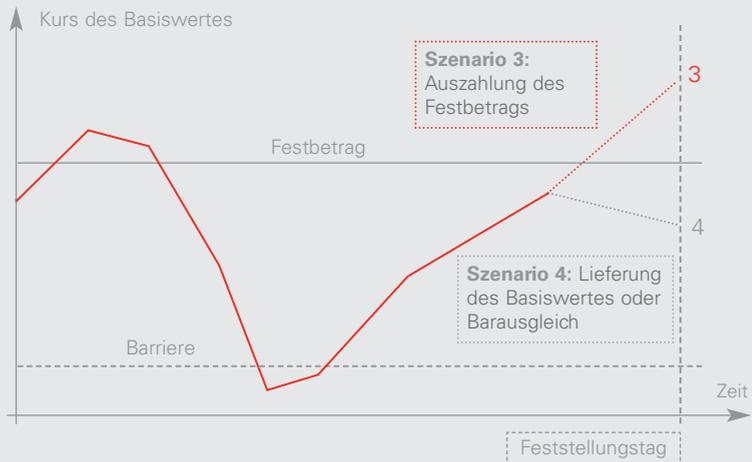
Laufzeit nicht unterschritten wird. Die Auszahlung des Festbetrags erfolgt dann unabhängig davon, ob der Basiswert am Ausübungstag am Festbetrag oder unterhalb des Festbetrags notiert. Anleger sollten auch hier beachten, dass weitere Einflussfaktoren bei der Preisbildung von Barrier-Discountzertifikaten eine Rolle spielen (z.B. Volatilität).

Wird die Barriere allerdings verletzt, so wird ein Barrier-Discountzertifikat zu einem klassischen Discountzertifikat mit dessen Rückzahlungsmodalität. Die Option und das dadurch verringerte Risiko, nicht den Festbetrag zu erhalten, werden dabei auch bei den Barrier-Discountzertifikaten letztlich durch einen im Vergleich geringeren Discount finanziert.

Partial Time-Barrier-Discountzertifikate

Eine Variante mit noch weiter verringertem Risiko gegenüber klassischen Discountzertifikaten und Barrier-Discountzertifikaten sind Partial Time-Barrier-Discountzertifikate. Bei ihnen spielt die Barriere nur für einen verkürzten Zeitraum eine Rolle, in der Regel zum Ende der Laufzeit. Auf diese Weise ist das Risiko, dass die Barriere durchbrochen wird, auf ein Zeitfenster reduziert. Da diese Art der Absicherung teurer ist als bei

Szenarien für ein Barrier-Discountzertifikat, dessen Barriere während der Laufzeit erreicht wird. Auszahlung oder Lieferung erfolgen wie bei einem Standard-Discountzertifikat.



einem vergleichbaren Barrier-Discountzertifikat, fällt der Discount entsprechend geringer aus.

Doppel-Discountzertifikate

Doppel-Discountzertifikate bezogen auf Aktien gewähren dem Anleger im Vergleich zu einem klassischen Discountzertifikat einen höheren Abschlag (Discount) auf die beiden im Doppel-Discountzertifikat enthaltenen Aktien als bei Einzel-Discountzertifikaten auf die eine oder andere Aktie. Dieser höhere Discount ist für Investoren interessant, wenn sie damit rechnen, dass beide Basiswerte am Ausübungstag leicht oberhalb ihrer rechnerischen Basiskurse (Festbetrag geteilt durch Anzahl der zu liefernden Aktien) notieren. Dann erhalten sie den Festbetrag ausgezahlt. Dabei hängt die maximale Performance beziehungsweise die Höhe des Discounts wesentlich von den relativen Kursschwankungen der beiden Aktien zueinander ab (Korrelation). Notiert einer der beiden oder notieren beide Basiswerte am Ausübungstag unterhalb ihrer jeweiligen rechnerischen Basiskurse, erhalten die Anleger am Fälligkeitstag nach Wahl der Emittentin eine vorher festgelegte Anzahl eines der beiden Basiswerte geliefert.

Grundsätzlich weisen Doppel-Discountzertifikate die gleichen Eigenschaften wie normale Discountzertifikate auf. Da mit zwei Aktien das Risiko, nicht den Festbetrag zu erhalten, aber höher ist, verfügen sie auch über einen höheren Discount. Dieser ist umso höher, je geringer die Korrelation des jeweiligen Aktienpaares ist, das heißt, je unabhängiger voneinander sich deren Kurse entwickeln.

Doppel-Discountzertifikate, die hauptsächlich auf deutsche Aktienpaare angeboten werden, erfordern eine besonders sorgfältige Auswahl. Dann bieten sie aber risikofreudigeren Anlegern, die eine Meinung zu zwei verschiedenen Basiswerten haben, gute Gewinnchancen. Wie auch bei klassischen Discountzertifikaten können gegebenenfalls sogar noch bei sinkenden Kursen der Basiswerte positive Erträge erzielt werden.

Doppel-Discountzertifikate enthalten ein größeres Risiko als klassische Discountzertifikate. Dadurch erhöht sich allerdings der Discount.

► 4.4 Rolling-Discountzertifikate

Der Grundgedanke

Hinter Rolling-Discountzertifikaten steht die Idee, die Vorteile, die klassische Discountzertifikate in moderat steigenden, stagnierenden und moderat fallenden Märkten bieten, auch langfristig zu nutzen. Entsprechend haben die Emittenten Anlegern eine einfache Möglichkeit geschaffen, fortlaufend und der aktuellen Marktlage regelmäßig angepasst, in einem Discountzertifikate-Konzept investiert zu sein. Rolling-Discountzertifikate werden in unterschiedlichen Ausstattungen angeboten, anhand deren an vorher festgelegten und stetig wiederkehrenden Terminen in ein neues Discountzertifikat „rolliert“ wird.

Das Produkt

Rechtlich sind Rolling-Discountzertifikate von den Emittenten wie Partizipationszertifikate konzipiert worden. Mit Rolling-Discountzertifikaten



partizipieren Investoren an einem für diese Zwecke konzipierten Index, der die Wertentwicklung fiktiver, rollierender Discountzertifikate auf einen Basiswert (z.B. auf den Dow Jones EURO STOXX 50®) abbildet. An den monatlichen Anpassungsterminen wird der Höchstbetrag dieser fiktiven Discountzertifikate angepasst.

Typischerweise beziehen sich die fiktiven Discountzertifikate auf einen Aktienindex wie den DAX® oder den Dow Jones EURO STOXX 50®. Durchgesetzt hat sich außerdem ein monatlicher Rhythmus, in dem die Wechsel („Rolling“) erfolgen, wobei immer in ein Discountzertifikat investiert wird, das seinerseits beim nächsten Anpassungstermin fällig wird. Rolling-Discountzertifikate sind ihrerseits meist mit theoretisch unendlicher Laufzeit ausgestattet, wobei die Emittenten sich jedoch ein Kündigungsrecht vorbehalten. Ferner hat der Zertifikateinhaber das Recht, die Zertifikate jeweils zum dritten Freitag der Monate März, Juni, September und Dezember auszuüben.

Die Regel, nach der an den Anpassungsterminen in ein neues fiktives Discountzertifikat rolliert wird, hat wesentlichen Einfluss auf die mögliche Entwicklung eines Rolling-Discountzertifikats. Folgende Vorgehensweisen lassen sich hier unterscheiden:

- offensiv: Der neue Höchstbetrag liegt mit einem fixen Prozentsatz über dem aktuellen Kurs des Basiswertes
- neutral: Der neue Höchstbetrag entspricht dem aktuellen Kurs des Basiswertes
- defensiv: Der neue Höchstbetrag liegt mit einem bestimmten Prozentsatz unter dem aktuellen Kurs des Basiswertes
- strategiebasiert: Die Festlegung des Höchstbetrags erfolgt in Abhängigkeit von charttechnischen Indikatoren, wie z.B. Trendfolgeindikatoren.

Deutlich wird zum einen, wie aufwändig es für Anleger wäre, eine solche Strategie selbst zu verfolgen, zum anderen aber auch, wie mit

Die Regel, nach der jeweils rolliert wird, hat wesentlichen Einfluss auf die Entwicklung eines Rolling-Discountzertifikats.

Mit Rolling-Discountzertifikaten können regelmäßig und in kurzen Abständen Optionsprämien vereinbart werden, die als Discount Anlegern zugute kommen.

einem Rolling-Discountzertifikat regelmäßig und in kurzen Abständen Discounts erzielt werden können. Allerdings muss der Käufer eines Rolling-Discountzertifikats auch mit Verlusten rechnen, und zwar dann, wenn der zugrunde liegende Basiswert zwischen zwei Anpassungsterminen um mehr als die vereinnahmte Optionsprämie sinkt. Je defensiver ein Rolling-Discountzertifikat ausgestattet ist, umso geringer ist auch das Verlustrisiko für den Anleger.

Für auf Charttechnik vertrauende Anleger sind dagegen auch Rolling-Discountzertifikate mit strategiebasierter Vorgehensweise geeignet. Sie können sich beispielsweise eines Produktes auf den Dow Jones EURO

Beispiel

Anhand eines Beispiels soll hier kurz gezeigt werden, wie sich die fortlaufende Investition in wechselnde Discountzertifikate bei einer offensiven Strategie zu Beginn darstellt:

Bei einem Ausgangswert des Basiswertes von 1.000 Euro steigt ein Anleger in ein erstes Discountzertifikat mit einem Discount von 1 Prozent (beziehungsweise 990 Euro) und einem Höchstbetrag von 3 Prozent über der Basis (1.030 Euro) ein. Im folgenden Beispiel gehen wir davon aus, dass der Kurs des Basiswertes am Feststellungstag bei 1.040 Euro notierte. Mit einer Anlagesumme von 100 Euro (dem Ausgangswert des Rolling-Discountzertifikats) kann der Anleger den Basiswert zum Preis von 990 Euro somit 0,101-mal kaufen. Steigt der Basiswert bis zum Anpassungstag bis über 1.030, so erhält der Anleger den Höchstbetrag von $0,101 \cdot 1.030$ Euro = 104,03 Euro. Diese Summe wird in das nächste Discountzertifikat investiert. Der Höchstbetrag liegt dabei – gemäß den Bedingungen – erneut 3 Prozent über dem aktuellen Wert des Index bei 1.071,20 Euro.

Mit einem angenommenen Discount von nun zum Beispiel 2 Prozent könnte der Anleger den Basiswert für 1.019,20 Euro 0,102-mal kaufen ($104,03/1.019,20 = 0,102$). Stagniert der Basiswert jetzt bis zum nächsten Anpassungstermin bei 1.040 Euro, so beläuft sich der Wert des Investments zu diesem Zeitpunkt auf $0,102 \cdot 1.040$ Euro = 106,08 Euro, die wiederum in das nächste Discountzertifikat investiert werden.

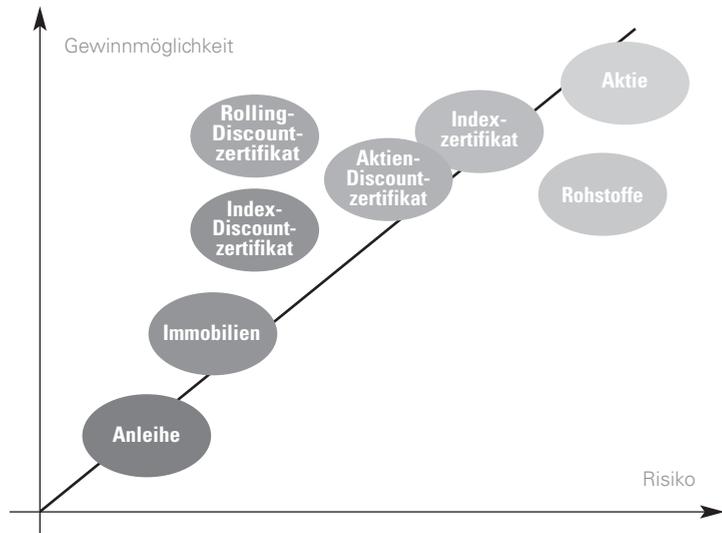
STOXX 50[®] bedienen, dessen Anpassungen auf einem MACD-basierten (Moving Average Convergence Divergence) Indikator vorgenommen werden. Hier wird also mit gleitenden Durchschnitten gearbeitet. Liefert der technische Indikator zum Anpassungstermin ein Kaufsignal, so wird hier ein Höchstbetrag von z.B. 3 Prozent des neu in die Indexberechnung aufzunehmenden fiktiven Discountzertifikats oberhalb des aktuellen Indexstands festgelegt. Bei einem Verkaufsignal liegt der Höchstbetrag dagegen z.B. 3 Prozent darunter.

Die Emittenten berechnen für den Aufwand, den sie durch die Abbildung der Anlagestrategie haben, zum Teil eine Managementgebühr. Diese liegt allerdings in der Regel unter 1 Prozent pro Jahr vom Kurswert des Zertifikats. Erhoben wird sie beispielsweise über eine regelmäßige Anpassung der Bezugsmenge. Darüber hinaus sollten Anleger natürlich auch bei Rolling-Discountzertifikaten den von der jeweiligen Emittentin gestellten Spread beachten. Im Vergleich zu indexorientierten Fonds erscheint diese Gebührenstruktur nicht nur transparent, sondern auch niedrig.

Der Einsatz von Rolling-Discountzertifikaten

Rolling-Discountzertifikate wurden für mittel- bis langfristige Investments entwickelt. Hierbei sind sie interessante Alternativen zu einem Direktinvestment in den jeweils zugrunde liegenden Index, insbesondere zu entsprechenden Partizipationszertifikaten. Wie verschiedene Studien belegen, war die Volatilität und damit das Risiko einer Discountstrategie z.B. auf den Dow Jones EURO STOXX 50[®] geringer als die des Index selbst. Entsprechendes gilt auch für das Risiko eines Rolling-Discountzertifikats. Zwar verzichten Anleger einerseits auf die Partizipation an Kursgewinnen, in Höhe der zu den Anpassungsterminen gewährten Discounts sind sie andererseits aber vor Kursverlusten geschützt.

Chance-/Risikoprofil
eines Rolling-
Discountzertifikats
im Vergleich mit an-
deren Anlageformen.



Mit Rolling-Discountzertifikaten wird in einem einzigen Wertpapier eine interessante, aber aufwändige Anlagestrategie angeboten, deren Nachbildung für Anleger mit zahlreichen und regelmäßig vorzunehmenden Transaktionen verbunden wäre. Wie bereits im Kapitel zu Discountzertifikaten dargestellt wurde, können Anleger bei kurzen Restlaufzeiten durch den vergleichsweise hohen Zeitwert der implizit verkauften Optionen besonders stark profitieren.

Bei der Auswahl eines konkreten Rolling-Discountzertifikats sollten sich Anleger natürlich über ihre Risikoeinstellung im Klaren sein. Entsprechend können sie ein defensives oder offensives Produkt wählen. Strategiebasierte Zertifikate können interessante Alternativen sein, die aber nicht zwangsläufig bessere Ergebnisse liefern müssen. Hier kann nicht ausgeschlossen werden, dass die gewählten technischen Indikatoren auch Fehlsignale liefern.

► 4.5 easy EXPRESS Zertifikate

Der Grundgedanke

easy EXPRESS Zertifikate können für Anleger interessant sein, die eine seitwärts- oder sogar moderat fallende Kursentwicklung des Basiswertes erwarten, aber dennoch eine positive Performance erwirtschaften möchten. Sofern der Kurs des zugrunde liegenden Basiswertes (z.B. ein Index oder eine Aktie) am Feststellungstag oberhalb eines bestimmten Schwellenkurses notiert, erfolgt am Fälligkeitstag die Zahlung eines Festbetrages. Diesem Umstand verdankt das easy EXPRESS Zertifikat seinen Namen: Die Entwicklung des Basiswertes während der Laufzeit ist nicht relevant, nur ein einziger Kurs am Feststellungstag entscheidet darüber, ob der Anleger den Festbetrag erhält oder nicht. Hierin liegt ein entscheidender Unterschied zu Bonus-Zertifikaten (s. Kap. 4.7), bei denen der Schwellenkurs in der Regel während der gesamten Laufzeit nicht berührt oder unterschritten werden darf, damit es mindestens zur Auszahlung des Festbetrages kommt. Der Festbetrag stellt gleichzeitig die Auszahlungsobergrenze des Produktes dar. Bei anderen Emittenten werden hierfür die Begriffe Cap bzw. Höchstbetrag synonym verwendet. Sollte jedoch der Basiswert steigen und am Feststellungstag über dem „Festbetrag“ notieren, partizipiert der Zertifikatsinhaber nicht an den Kursanstiegen des Basiswertes über den Festbetrag hinaus. Der maximale Auszahlungsbetrag ist, ähnlich wie bei einem Discountzertifikat, somit von vorneherein begrenzt. Entspricht der sog. „Berechnungskurs“ des Basiswertes dagegen am Feststellungstag dem Schwellenkurs bzw. notiert er unter diesem, erhält der Anleger am Fälligkeitstag den Berechnungskurs unter Berücksichtigung der Bezugsmenge. In diesem Fall wäre er also einem Direktinvestment, abgesehen von Dividendenerträgen, gleichgestellt. Der Auszahlungsbetrag des Zertifikates wird am Feststellungstag zu einem bestimmten Feststellungs-

zeitpunkt des Berechnungskurses des Basiswertes ermittelt; dieser Berechnungskurs kann z.B. der Schlusskurs des Basiswertes sein.

Das Produkt

Anleger sollten auf folgende wesentliche Ausstattungsmerkmale achten:

- den Basiswert,
- die Laufzeit,
- den Feststellungstag,
- die Bezugsmenge,
- den Schwellenkurs und
- den Festbetrag.

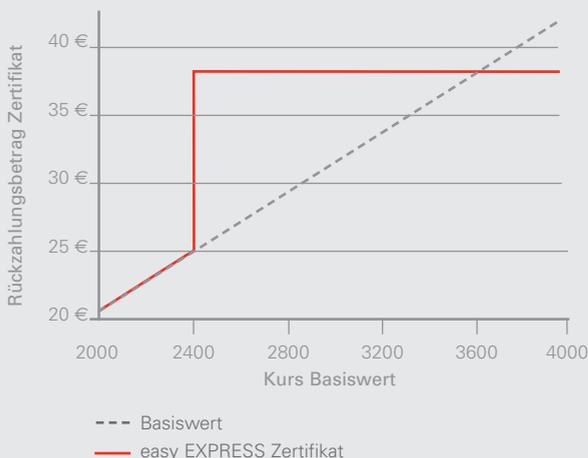
Als Basiswerte finden sich hauptsächlich Aktien oder Indizes wie z.B. der DAX® oder der Dow Jones EURO STOXX 50®. Die Laufzeiten der Zertifikate liegen in der Regel im eher kurzfristigen Bereich zwischen ein und zwei Jahren. Beziehen sich easy EXPRESS Zertifikate auf Aktien, so sind Bezugsmengen von 1 üblich, bei Indizes finden sich kleinere Bezugsmengen von z.B. 1/100. Der Schwellenkurs bezeichnet das Kurs- bzw. Indexniveau, welches am Feststellungstag zum Feststellungszeitpunkt des Berechnungskurses des Basiswertes nicht unterschritten werden darf. Anleger können so mit einem Blick erkennen, wie groß der Abstand des Schwellenkurses zum aktuellen Kurs des Basiswertes ist. Auf den Feststellungstag kommt es an: Er liegt in der Regel wenige Tage vor dem Fälligkeitstag, an dem es zur Tilgung des Zertifikates mittels Barausgleich kommt. Ein einziger Kurs an diesem vorher festgelegten Zeitpunkt entscheidet also darüber, ob der Festbetrag ausgezahlt wird oder nicht. Um genau zu ermitteln um welchen Kurs es sich handelt, z.B. um den in der Mittagsauktion festgestellten Kurs oder um den Schlusskurs, empfiehlt sich ein Blick in die vollständigen Angebotsbedingungen.

Der Preis von easy EXPRESS Zertifikaten wird in der Regel in Euro angegeben. Gelegentlich notieren sie jedoch, ähnlich wie Anleihen, in Prozent. Meist entspricht dann ein Prozent einem Euro Gegenwert. Bei dieser Form darf ein vorher festgelegtes prozentuales Niveau des Zertifikates bzw. ein bestimmter prozentualer Wert des Basiswertes, ausgehend vom Wert am Emissionstag, nicht unterschritten werden.

Der Einsatz von easy EXPRESS Zertifikaten

Seitwärts tendierende und schwankungsarme Märkte haben zur Entwicklung von easy EXPRESS Zertifikaten geführt. Mit ihnen kann man auch in diesen Märkten Chancen auf Gewinne haben, während andere Investments auf der Stelle treten oder sogar an Wert verlieren. Anleger sollten vor dem Kauf von easy EXPRESS Zertifikaten folgende Frage zu ihrer eigenen Marktmeinung mit „Ja“ beantworten können: Glauben sie, dass der Basiswert am Feststellungstag oberhalb des Schwellenkurses notiert?

Beispielhaftes Rückzahlungsprofil



Beispiel: Ein Anleger erwirbt ein easy EXPRESS Zertifikat auf den Dow Jones EURO STOXX 50® zu 34,88 EUR bei einem Indexstand von 3.100 Punkten und einem Schwellenkurs von 2.400 Punkten. Notiert der Index zum Feststellungszeitpunkt oberhalb von 2.400 Punkten, erhält der Anleger den Festbetrag von 38,00 EUR ausbezahlt. Im genannten Beispiel würde das Zertifikat erst ab einem Kursverlust von über 22,58% zum Indexstand multipliziert mit der Bezugsmenge zurückgezahlt werden.

Da easy EXPRESS Zertifikate bei Emission eine Laufzeit von über einem Jahr bis hin zu etwa zwei Jahren haben, sind ihre Einsatzmöglichkeiten auf diesen Zeitraum begrenzt. Die Chance auf eine gute Performance in einem wenig volatilen Marktumfeld und ein „komfortabler“ Abstand zum Schwellenkurs bei Emission machen dieses Produkt interessant. Dennoch sollte beachtet werden, dass ein Kursverfall des Basiswertes die Chance auf den Festbetrag zunichte machen kann. Sollte der Basiswert kurz vor dem Feststellungstag des Zertifikates nur knapp über dem Schwellenkurs notieren, ist besondere Aufmerksamkeit ratsam. Denn notiert der Basiswert am Feststellungstag zum Feststellungszeitpunkt des Berechnungskurses des Basiswertes unterhalb des Schwellenkurses, wird der Auszahlungsbetrag niedriger als der Festbetrag sein.

► 4.6 Garantiezertifikate

Der Grundgedanke

Garantiezertifikate greifen den Wunsch vieler Anleger auf, eine Garantie für den Erhalt des zum Emissionszeitpunkt eingesetzten Kapitals zu erhalten. Andererseits möchten sie auch von einer positiven Kursentwicklung eines bestimmten Basiswertes profitieren. Entsprechende Konstruktionen sind möglich, da reiner Kapitalerhalt – im Vergleich zu einer Anlage in eine festverzinsliche Anleihe – zunächst auch den Verzicht auf eine marktgerechte Verzinsung des Kapitals bedeutet. Die dadurch freien Mittel können vom Emittenten eingesetzt werden, um eine volle oder anteilige Partizipation an der Entwicklung des gewählten Basiswertes zu ermöglichen.

Das Produkt

Auch Garantiezertifikate werden inzwischen von zahlreichen Emittenten in unterschiedlicher Ausgestaltung angeboten. Die Grundkonstruktion weist die folgenden wesentlichen Ausstattungsmerkmale auf:

- den Basiswert,
- den Basiskurs,
- die Bezugsmenge,
- den Festbetrag,
- den Feststellungstag/Ausübungstag sowie
- die Partizipationsquote.

Typische Basiswerte für Garantiezertifikate sind die bekannten, größeren Aktienindizes. Zum Emissionszeitpunkt legt dabei die Emittentin in Höhe oder in der Nähe des aktuellen Indexstandes den Basiskurs fest. In der Regel stellt der Basiskurs das Garantieniveau des Zertifikats dar. Oberhalb dessen erhalten Anleger am Fälligkeitstermin zusätzlich zum Festbetrag entsprechend der Bezugsmenge, die gleichfalls zum Emissionszeitpunkt festgesetzt wird, eine Partizipation an der Indexentwicklung. Beispielsweise würden so bei einem Basiskurs von 2.500 Punkten, einem Indexstand am Feststellungstag von 2.800 Punkten und einer Bezugsmenge von 0,03 zusätzlich zu einem garantierten Festbetrag von 100 Euro weitere $(2.800 - 2.500) \cdot 0,03 = 9$ Euro ausgezahlt. Mit Hilfe des garantierten Festbetrags kann außerdem die Partizipationsquote eines Garantiezertifikats bestimmt werden. Der Festbetrag entspricht auf dem Garantieniveau einer bestimmten Menge des Basiswertes. Bei einem Basiskurs im Beispiel von 2.500 Punkten beträgt diese beispielsweise $100/2.500 = 0,04$. Um die Partizipationsquote des Garantiezertifikats zu errechnen, ist der so ermittelte Betrag mit der Bezugsmenge zu vergleichen. Diese liegt im Beispiel bei 0,03. Für die Partizipationsquote ergibt sich dann ein Wert von $0,03/0,04 = 75$ Prozent. Garantiezertifikate lassen sich ebenfalls als Kombination einer Null-

Oberhalb des Garantieniveaus erhalten Anleger zuzüglich zum Festbetrag am Fälligkeitstermin eine Partizipation an der Indexentwicklung.

Kupon-Anleihe (wie bereits im Abschnitt über Discountzertifikate beschrieben, handelt es sich dabei um eine Anleihe ohne Kuponzahlungen) mit einem Optionsgeschäft darstellen. Unter dieser Sichtweise kauft der Investor als sichere Anlage eine Null-Kupon-Anleihe mit einem Nennwert in Höhe des garantierten Festbetrags und zusätzlich Call-Optionen auf den Basiswert mit einem Basiskurs in Höhe des Garantieniveaus. (Dies gilt nur, wenn der Basiskurs des Garantiezertifikats das Garantieniveau darstellt.) Der Betrag, der zum Kauf der Optionen eingesetzt werden kann, entspricht dabei der Abzinsung, um die die Anleihe zum Zeitpunkt der Emission unterhalb ihres Nennwerts notiert.

Erkennbar wird damit, dass die Partizipationsquote eines Garantiezertifikats zum einen vom Preis der gewünschten Optionen zum Emissionszeitpunkt abhängt, entscheidend aber auch vom allgemeinen Zinsniveau beeinflusst wird.

Grundsätzlich denkbar sind außerdem Garantiezertifikate mit Kapitalgarantien von unter, aber auch über 100 Prozent des Basiskurses. Entsprechend höher oder niedriger wird in diesen Fällen die Partizipationsquote ausfallen, da ein entsprechend höherer oder niedrigerer Betrag des Emissionspreises zum Kauf von Optionen eingesetzt werden kann. Garantien von über 100 Prozent bedeuten hierbei letztlich, dass Anlegern praktisch eine bestimmte Grundverzinsung auf ihr Kapital gewährt wird.

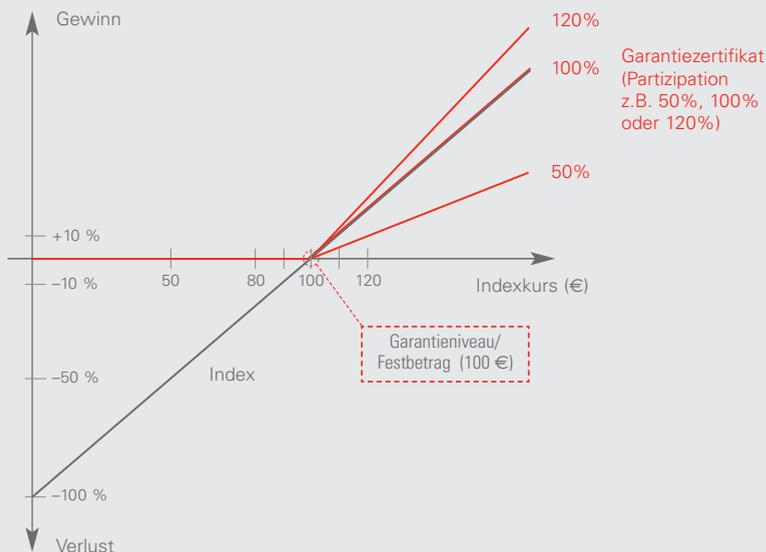
Der Einsatz von Garantiezertifikaten

Entsprechend ihrer Konstruktion können sich Garantiezertifikate in ihren Eigenschaften sehr stark Anleihen annähern, allein ihre Kursentwicklung ist dann an die Entwicklung des gewählten Basiswertes gekoppelt. Diese Papiere eignen sich damit für Anleger, die zwar eine defensive Strategie verfolgen, grundsätzlich aber nicht nur am Markt für festverzinsliche Wertpapiere aktiv sein wollen.

Während ihrer Laufzeit können möglicherweise aber auch Garantiezerti-

fikate gekauft werden, die bereits deutlich oberhalb ihres Garantieniveaus (zum Beispiel 100 Prozent) beziehungsweise ihres Festbetrags (zum Beispiel 100 Euro) notieren. Gerade in diesen Fällen müssen Anleger genau abwägen, ob ihnen die reduzierte Partizipation an der Entwicklung des Basiswertes bei einer nur teilweisen Absicherung ihres Kapitals ausreicht.

Letztlich können die Kurseinflüsse auf ein Garantiezertifikat während der Laufzeit unterschiedlich sein. Vor allem wenn der Basiswert deutlich unterhalb des Basiskurses notiert, nimmt das Zertifikat immer mehr den Charakter einer Anleihe an. Die enthaltene Option hat in diesem Fall nur einen geringen Anteil am Kurs des Garantiezertifikats. Entsprechend hat die aktuelle Zinsentwicklung einen dominierenden Einfluss auf den Kurs. Liegt der Kurs des Basiswertes oberhalb des Basiskurses, so wird der Einfluss der enthaltenen Option auf den Kurs des Garantiezertifikats größer. Damit gewinnt die Entwicklung des Basiswertes an Bedeutung,



Beispielhafte Darstellung: Index und Garantiezertifikat am Ausübungstag im Vergleich.

Garantiezertifikate
können sich in ihren
Eigenschaften sehr
stark Anleihen
annähern.

ebenso dessen Volatilität. Aber auch in diesen Fällen können zinsbedingte Bewegungen jene, die auf die Entwicklung des Basiswertes zurückzuführen sind, unter Umständen kompensieren.

► 4.7 Bonus-Zertifikate

Der Grundgedanke

Bonus-Zertifikate richten sich an Anleger, die Kursgewinne bzw. nur begrenzte Kursverluste eines Basiswertes erwarten und an den erwarteten Kursgewinnen möglichst vollständig partizipieren wollen. Mit Bonus-Zertifikaten erhalten sie bis zu einer festgelegten Kursschwelle des Basiswertes eine Teilabsicherung, die zur Mindestzahlung eines Bonusbetrages (Zusatzbetrages) führt. Bei starken Kursrückgängen des Basiswertes auf oder unter die festgelegte Kursschwelle geht diese Absicherung vollständig verloren. Bonus-Zertifikate gibt es zum einen in „reiner“ Form, zum anderen sind entsprechende Bonus-Strukturen aber auch in anderen Zertifikaten enthalten, so etwa in den bereits vorgestellten Barrier-Discountzertifikaten.

Das Produkt

Standard-Bonus-Zertifikate besitzen die folgenden wesentlichen Ausstattungsmerkmale:

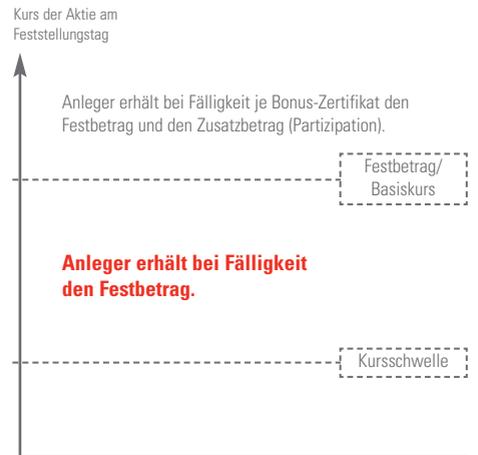
- den Basiswert,
- die Bezugsmenge,
- die Kursschwelle
- den Bonusbetrag/Zusatzbetrag sowie
- den Feststellungstag/Ausübungstag.

Grundsätzlich gewähren Bonus-Zertifikate dabei eine vollständige Partizipation an der Entwicklung des Basiswertes – in der Regel einer Aktie oder eines Aktienindex –, deren Ausübung aber nur zum Ausübungstag

erfolgt. Darüber hinaus garantieren sie, sofern der Basiswert während der Laufzeit niemals der festgelegten Kursschwelle entspricht bzw. diese unterschreitet, bei Fälligkeit mindestens die Zahlung eines Bonusbetrags. Wird die Kursschwelle dagegen verletzt, so erhalten Anleger am Fälligkeitstag lediglich den dann aktuellen Wert des Basiswertes unter Berücksichtigung der Bezugsmenge ausgezahlt.

Mit einem Bonus-Zertifikat erwerben Anleger letztlich den Basiswert in Verbindung mit einer Put-Option auf den Basiswert. Die Put-Option, die den Bonusbetrag absichert, geht bei Verletzung der Kursschwelle aber verloren. Genau genommen handelt es sich um einen zu den Barrier-Optionen aus Kapitel 2.2 zählenden Down-

and-Out-Put. Das Besondere: Trotz voller Partizipation nach oben können Bonus-Zertifikate zum Emissionszeitpunkt meist zum gleichen Kurs wie der Basiswert (unter Berücksichtigung der Bezugsmenge) angeboten werden, zudem häufig mit einer darüber liegenden Absicherung. Möglich ist dies, weil die Put-Option auf Grund ihres Knock-out-Risikos deutlich preisgünstiger ist als ein klassischer Put. Sie kann daher in der Regel allein durch die Dividenden des Basiswertes finanziert werden, auf deren Auszahlung Anleger mit einem Bonus-Zertifikat verzichten. Die Abbildungen auf Seite 156 zeigen hierzu beispielhaft mögliche Gewinnsszenarien bei einem anfänglichen Kurs des Basiswertes und des Bonus-Zertifikates von 100 Euro.



In der Grafik wird vorausgesetzt, dass die Kursschwelle während der Laufzeit des Bonus-Zertifikates nicht erreicht oder unterschritten worden ist. Sofern die Kursschwelle während der Laufzeit verletzt wurde, erhält der Anleger bei Fälligkeit je Bonus-Zertifikat den Kurs des Basiswertes am Feststellungstag multipliziert mit der Bezugsmenge.

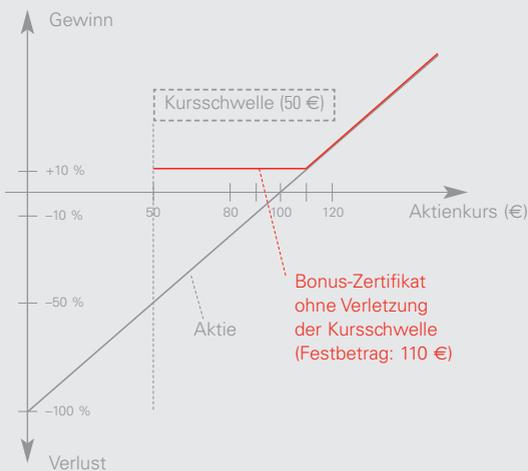
Mit Bonus-Zertifikaten können auch in stagnierenden oder moderat fallenden Märkten Gewinne erzielt werden.

Der Einsatz von Bonus-Zertifikaten

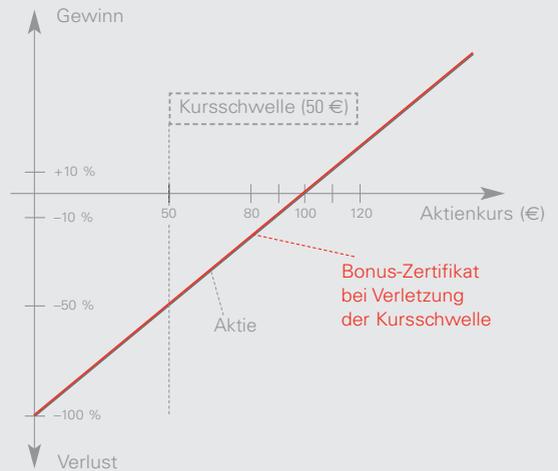
Mit Blick auf ihre Laufzeit eignen sich Bonus-Zertifikate vor allem für Investments mit einem mittelfristigen Anlagehorizont. Anleger erhalten mit Bonus-Zertifikaten eine bedingte Absicherung gegen moderate Kursverluste des Basiswertes. Je nach Höhe des Bonusniveaus können mit Bonus-Zertifikaten selbst in stagnierenden oder moderat fallenden Märkten Gewinne erzielt werden. In diesem Zusammenhang können sich für etwas spekulativer eingestellte Anleger auch während der Laufzeit eines Bonus-Zertifikates interessante Einstiegsmöglichkeiten bieten. Hat sich beispielsweise der Basiswert der Kursschwelle angenähert, so geht auch der Kurs des Zertifikats wegen der wachsenden Knock-out-Gefahr der Absicherung zurück. Für die Spekulation auf eine Seitwärtsbewegung, bei der die Kursschwelle nicht verletzt wird, bietet das Bonusniveau dann möglicherweise eine attraktive Gewinnchance.

Beispielhafte Darstellung: Aktie und Bonus-Zertifikat am Ausübungstag im Vergleich

Ohne Verletzung der Kursschwelle



Mit Verletzung der Kursschwelle



Das Risiko besteht andererseits darin, bei einer Verletzung der Kurschwelle schließlich nur noch am Kurs des Basiswertes zu partizipieren und damit auch dessen Verluste nachzuvollziehen.

Für sehr sicherheitsorientierte Anleger sind Bonus-Zertifikate möglicherweise nicht oder nur bedingt geeignet. Insbesondere mit Blick auf die teilweise mehrjährige Laufzeit eines Bonus-Zertifikats sollten Anleger sich darüber Klarheit verschaffen, ob ihnen die nur bedingte und daher unter Umständen ausfallende Absicherung tatsächlich ausreicht.

Beispiel: In Erwartung leicht steigender Kurse der Aktie erwirbt ein Anleger ein Bonus-Zertifikat mit einem Schwellenkurs von 50 Euro und einem Bonusbetrag von 110 Euro. Zum Zeitpunkt des Erwerbs notieren Aktie und Bonus-Zertifikat bei ca. 90 Euro. Abhängig von der Kursentwicklung der Aktie ergeben sich bei Fälligkeit unterschiedliche Rückzahlungsszenarien. Die dargestellten Szenarien zeigen anhand des Beispiels, wie sich Gewinn von Aktie und Bonus-Zertifikat im Vergleich darstellen können.

Szenario 1: Der Kurs der Aktie notiert am Feststellungstag zwischen Basiskurs und Schwellenkurs. Der Schwellenkurs wurde während der Laufzeit nicht berührt oder unterschritten.

Kurs des Basiswertes am Feststellungstag	Rückzahlung des Bonus-Zertifikates am Fälligkeitstag	Gewinn/Verlust des Aktienkurses*	Gewinn/Verlust des Bonus-Zertifikates
90,00	110,00	0,0%	22,22%
63,00	110,00	-30,00%	22,22%

Szenario 2: Der Kurs der Aktie notiert am Feststellungstag über dem Basiskurs. Der Schwellenkurs wurde während der Laufzeit nicht berührt oder unterschritten.

Kurs des Basiswertes am Feststellungstag	Rückzahlung des Bonus-Zertifikates am Fälligkeitstag	Gewinn/Verlust des Aktienkurses*	Gewinn/Verlust des Bonus-Zertifikates
117,00	117,00	30,0%	30,00%

Bonus-Zertifikate enthalten eine Put-Option auf den Basiswert, die bei Eintritt des Schwellenereignisses verloren gehen kann.

Szenario 3: Der Schwellenkurs wurde während der Laufzeit berührt oder unterschritten.

Kurs des Basiswertes am Feststellungstag	Rückzahlung des Bonus-Zertifikates am Fälligkeitstag	Gewinn/Verlust des Aktienkurses*	Gewinn/Verlust des Bonus-Zertifikates
45,00	45,00	-50,0%	-50,00%
99,00	99,00	10,00%	10,00%

* Bei der Gewinn/Verlust-Berechnung der Aktie werden Dividendenerträge nicht berücksichtigt. Die Betrachtung bezieht sich ausschließlich auf die Kursentwicklung der Aktie.

Trotz einer negativen Kursentwicklung der Aktie hat der Anleger mit dem Bonus-Zertifikat in Szenario 1 im Vergleich zu einer Direktanlage in Aktien eine deutlich höhere Performance erzielt. Szenario 2 und 3 zeigen, dass die Investition in das Bonus-Zertifikat auch bei starken Kursbewegungen der Aktie zu den gleichen Erträgen führt wie die Direktinvestition, selbst dann, wenn während der Laufzeit der Bonus-Mechanismus deaktiviert wurde.

Die Bedeutung der Volatilität

Neben dem Kurs des Basiswertes wird der Kurs eines Bonus-Zertifikates auch durch die implizite oder erwartete Volatilität des Basiswertes beeinflusst. Um eine exakte Aussage über den Einfluss einer sich ändernden impliziten Volatilität des Basiswertes auf den Kurs eines Bonus-Zertifikates treffen zu können, müssen sämtliche Einflussfaktoren, die bei der Kursbildung eines Bonus-Zertifikates eine Rolle spielen, betrachtet werden. Zur Reduktion der Komplexität werden die im Folgenden allgemein gehaltenen Aussagen unter der Annahme sonst konstanter Einflussfaktoren getätigt.

Steigende implizite Volatilität des Basiswertes (Schwellenkurs unberührt)

Angenommen, der Kurs einer Aktie notiert zwischen dem Bonusbetrag und dem Schwellenkurs, jedoch erheblich näher am Schwellenkurs. Unter sonst konstanten Einflussfaktoren erhöht eine steigende implizi-

te Volatilität der Aktie in diesem Fall tendenziell das Risiko des Eintritts eines Schwellenereignisses und kann somit zu einem sinkenden Kurs des Bonus-Zertifikates führen. Notiert der Aktienkurs hingegen näher am Bonusbetrag oder sogar darüber, wird das Bonus-Zertifikat unter sonst konstanten Einflussfaktoren bei steigender Volatilität der Aktie in der Regel an Wert gewinnen.

Sinkende implizite Volatilität des Basiswertes (Schwellenkurs unberührt)

Eine sinkende Volatilität der Aktie hat in den geschilderten Fällen tendenziell eine gegensätzliche Wirkung auf den Kurs des Bonus-Zertifikates. Notiert der Aktienkurs zwischen dem Bonusbetrag und dem Schwellenkurs, jedoch erheblich näher am Schwellenkurs, kann eine sinkende implizite Volatilität der Aktie unter sonst konstanten Bedingungen zu einem steigenden Kurs des Bonus-Zertifikates führen, da das Risiko des Eintritts eines Schwellenereignisses sinkt. Notiert der Aktienkurs näher am Bonusbetrag oder darüber, kann eine sinkende Volatilität der Aktie bei sonst gleichen Bedingungen einen ebenfalls steigenden Kurs des Bonus-Zertifikates zur Folge haben, da die Wahrscheinlichkeit der Auszahlung des Bonusbetrages steigt.

Veränderungen der impliziten Volatilität nach Durchbrechen des Schwellenkurses

Nachdem der Kurs der Aktie den Schwellenkurs berührt oder unterschritten hat, spielen Veränderungen der impliziten Volatilität für den Kurs eines Bonus-Zertifikates keine Rolle mehr. Bonus-Zertifikate verhalten sich ab diesem Zeitpunkt wie Partizipationszertifikate und vollziehen die Kursbewegung der Aktie in der Regel exakt nach.

Hinweise für die Auswahl von Bonus-Zertifikaten

Die Wahl eines geeigneten Basiswertes steht auch bei Bonus-Zertifikaten an erster Stelle. Moderat fallende Kurse eines Basiswertes kön-

Der Abstand zwischen dem Kurs der Aktie und dem Schwellenkurs sollte nicht zu gering gewählt werden.

nen zwar durch den Risikopuffer aufgefangen werden, grundsätzlich sollten Anleger aber eine positive bzw. Seitwärtsentwicklung des Basiswertes erwarten. Besonders attraktiv können Basiswerte mit einer erwartet hohen Dividendenrendite sein sowie Kursindizes, wie beispielsweise der DivDAX® oder der Dow Jones EURO STOXX50®, da die erwartete Dividende von den Emittenten für die Gestaltung eines attraktiven Bonusbetrages verwendet wird.

Nach Auswahl des Basiswertes sollte der persönliche zeitliche Anlagehorizont mit der Laufzeit des Zertifikates abgestimmt werden. Denn erst bei Fälligkeit des Bonus-Zertifikates kommen Anleger in den Genuss der vollen Bonuszahlung. Unabhängig davon kann das Zertifikat in der Regel über die Börse zum aktuellen Marktpreis veräußert werden. Der Abstand zwischen dem Kurs der Aktie und dem Schwellenkurs sollte nicht zu gering gewählt werden. Ein geringer Abstand bedeutet zwar häufig eine höhere Bonus-Chance, gleichzeitig steigt aber das Risiko, dass der Aktienkurs während der Laufzeit den Schwellenkurs durchbricht. Der Bonus-Mechanismus würde damit außer Kraft gesetzt. Bei einer positiven Kurserwartung des gewählten Basiswertes könnte die Wahl eines geringen Abstands zwischen dem aktuellen Aktienkurs und dem Schwellenkurs die richtige Anlagestrategie sein, um eine möglichst hohe Performance zu erzielen. Demgegenüber können sehr sicherheitsorientierte Anleger, deren Anlagestrategie einen möglichst hohen Risikopuffer beinhalten soll, einen größeren Abstand zwischen dem Schwellenkurs und dem Aktienkurs wählen.

Für die Auswahl eines Bonus-Zertifikates bietet HSBC Trinkaus auf dem Internetportal www.hsbc-tip.de ständig aktuelle Kursdaten und Kennzahlen der angebotenen Bonus-Zertifikate. Auch in dem monatlich erscheinenden Kundenmagazin „Marktbeobachtungen“ finden Anleger ausgewählte Bonus-Zertifikate.

Sonderformen

Neben klassischen Bonus-Zertifikaten stehen dem Investor als Anlagealternativen auch Capped-Bonus-Zertifikate, Bonus-Plus-Zertifikate, MAXI-Basket-Bonus-Zertifikate und Reverse-Bonus-Zertifikate zur Wahl, die im Folgenden nur kurz beschrieben werden, da deren Grundstrukturen sich von denen herkömmlicher Bonus-Zertifikate nicht wesentlich unterscheiden.

Capped-Bonus-Zertifikate

Wie bereits erwähnt, erweisen sich besonders Aktien mit hoher Dividendenrendite oder so genannte Kursindizes wie z.B. der DivDAX® als attraktive Basiswerte für klassische Bonus-Zertifikate. Um den daraus resultierenden Nachteil für Basiswerte mit geringer Dividendenrendite und Performanceindizes, in denen die Dividende bereits eingerechnet wird (z.B. DAX®), auszugleichen, können so genannte Capped-Bonus-Zertifikate emittiert werden.

Die Struktur eines Capped-Bonus-Zertifikates unterscheidet sich von der eines klassischen Bonus-Zertifikates ausschließlich durch einen definierten maximalen Rückzahlungsbetrag. Im Gegensatz zur klassischen Variante ist eine Partizipation an Kurssteigerungen des Basiswertes oberhalb des Bonusbetrags bei Capped-Bonus-Zertifikaten nicht möglich. Sofern der Kurs des Basiswertes den Schwellenkurs nicht berührt oder unterschreitet, entspricht der Rückzahlungsbetrag dem Bonusbetrag. Wird der Schwellenkurs während der Laufzeit durchbrochen, erhalten Anleger bei Fälligkeit den wirtschaftlichen Gegenwert des Basiswertes, jedoch maximal den Bonusbetrag, der in diesem Fall den Höchstbetrag darstellt. Capped-Bonus-Zertifikate bieten häufig höhere Bonusbeträge und damit eine höhere Performance in seitwärts tendierenden Märkten als klassische Bonus-Zertifikate.

Im Gegensatz zur klassischen Variante ist eine Partizipation an Kurssteigerungen des Basiswertes oberhalb des Bonusbetrags bei Capped-Bonus-Zertifikaten nicht möglich.

Wird der Schwellenkurs während der Laufzeit nicht berührt oder unterschritten, erhalten Zertifikatsinhaber maximal die Summe aus Bonusbetrag und Zusatzhöchstbetrag.

Dem erhöhten Risiko, dass mindestens ein Basiswert den jeweiligen Schwellenkurs durchbricht, steht eine potenziell höhere Performance im Vergleich zu klassischen Bonus-Zertifikaten auf nur einen Basiswert gegenüber.

Bonus-Plus-Zertifikate

Als Weiterentwicklung von Capped-Bonus-Zertifikaten erhalten Anleger bei einem Bonus-Plus-Zertifikat zuzüglich zum Bonusbetrag einen Zusatzbetrag, wenn der Bonus-Mechanismus während der Laufzeit nicht außer Kraft gesetzt wurde. Der Zusatzbetrag ergibt sich aus der Differenz des am Feststellungstag ermittelten Schlusskurses des Basiswertes und dem Basiskurs – unter Berücksichtigung der Bezugsmenge – und entspricht maximal dem Zusatz-Höchstbetrag. Wird der Schwellenkurs während der Laufzeit nicht berührt oder unterschritten, erhalten Zertifikatsinhaber maximal die Summe aus Bonusbetrag und Zusatz-Höchstbetrag. Wird der Schwellenkurs während der Laufzeit berührt oder unterschritten, erhalten Anleger bei Fälligkeit den wirtschaftlichen Gegenwert des Basiswertes. Als Basiswerte werden hier in der Regel bekannte Aktien und marktweite Indizes, wie z.B. der Dow Jones EURO STOXX50® oder der S&P 500® angeboten. Bonus-Plus-Zertifikate bieten aufgrund des möglichen Zusatzbetrages zuzüglich zum Bonusbetrag die Chance auf höhere Erträge im Vergleich zu herkömmlichen Bonus-Zertifikaten.

MAXI-Basket-Bonus-Zertifikate

Mit der MAXI-Basket-Bonus-Strategie (auch RELAX Bonus) werden die Eigenschaften eines herkömmlichen Bonus-Zertifikates auf einen „Pool“ von z.B. drei verschiedenen Basiswerten umgesetzt. Für jeden der enthaltenen Basiswerte ist jeweils ein Schwellenkurs maßgeblich. Sofern der Kurs keines Basiswertes, z.B. der Aktien, diese während der Laufzeit berührt oder unterschritten hat, erhalten Anleger einen Mindestbetrag, der vergleichbar ist mit dem Bonusbetrag eines klassischen Bonus-Zertifikates. Mit MAXI-Basket-Bonus-Zertifikaten partizipieren Anleger über den Mindestbetrag hinaus unbegrenzt an der Kursentwicklung des schwächsten Basiswertes. Dem erhöhten Risiko, dass mindestens ein Basiswert den jeweiligen Schwellenkurs durchbricht,

steht eine potenziell höhere Performance im Vergleich zu klassischen Bonus-Zertifikaten auf nur einen Basiswert gegenüber.

Reverse-Bonus-Zertifikate

Die Besonderheit eines Reverse-Bonus-Zertifikates liegt darin, dass es auf die Kursentwicklung des Basiswertes in entgegengesetzter Richtung reagiert. Mit dieser Variante haben Anleger die Chance, auf fallende Kurse des Basiswertes zu setzen. Anders als beim klassischen Bonus-Zertifikat liegt der Schwellenkurs bei einem Reverse-Bonus-Zertifikat oberhalb des aktuellen Kursniveaus des Basiswertes. Wird der Schwellenkurs während der gesamten Laufzeit nicht berührt oder überschritten, erhalten Anleger bei Fälligkeit den festgelegten Bonusbetrag. Darüber hinaus ermöglichen Reverse-Bonus-Zertifikate eine positive Partizipation an weiteren Kursverlusten des Basiswertes, wenn der Schwellenkurs bereits berührt oder überschritten wurde. Reverse-Bonus-Zertifikate sind nicht nur eine interessante Anlageform, um von fallenden Kursen des Basiswertes zu profitieren. Sie können sich auch für eher positiv gestimmte Investoren als Absicherungsinstrument eignen.

Mit dieser Variante haben Anleger die Chance auf fallende Kurse des Basiswertes zu setzen.

► 4.8 Outperformance-Zertifikate

Der Grundgedanke

Outperformance-Zertifikate können sich für Investoren eignen, die überproportional an der Kursentwicklung eines Basiswertes, z.B. einer Aktie oder eines Index, teilhaben wollen. Diese überproportionale oder gehebelte Partizipation tritt erst ab einem bestimmten Basiskurs ein. Daher eignen sich Outperformance-Zertifikate für Anleger, die eindeutig positive Kurserwartungen in Bezug auf den Basiswert des Zertifikates haben. Unterhalb des Basiskurses ist der Zertifikatsinhaber zum Feststellungstag des Zertifikates dem Direktinvestor wirtschaftlich gleichgestellt, wobei er aber auf Dividendenausschüttungen und sonstige Erträge verzichtet.

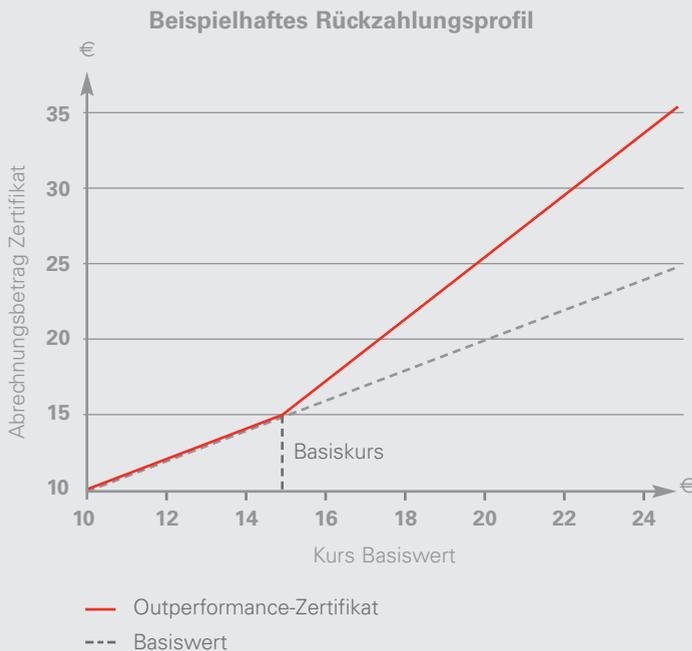
Das Produkt

Anleger sollten auf folgende wesentliche Ausstattungsmerkmale achten:

- den Basiswert,
- die Laufzeit,
- den Feststellungstag,
- die Bezugsmenge,
- den Basiskurs und
- den Hebelfaktor.

Mit Outperformance-Zertifikaten partizipiert der Anleger oberhalb eines Basiskurses mit einem erhöhten Faktor an der Kursentwicklung des Basiswertes. Am Fälligkeitstag erhält der Anleger mindestens den Basisbetrag ausgezahlt. Dieser entspricht dem Berechnungskurs des Basiswertes am Feststellungstag multipliziert mit der Bezugsmenge. Notiert der Basiswert am Feststellungstag oberhalb des Basiskurses, erhält der Zertifikatsinhaber neben dem Basisbetrag noch einen Zu-

satzbetrag. Der Zusatzbetrag entspricht der positiven Differenz, um die der Berechnungskurs des Basiswertes am Feststellungstag den Basiskurs überschreitet, multipliziert mit dem jeweiligen Hebelfaktor. Der Hebelfaktor gibt also die Höhe der Outperformance gegenüber der Kursentwicklung des Basiswertes oberhalb des Basisurses an. Notiert der Kurs des Basiswertes am Feststellungstag unterhalb des Basisurses, erhält der Anleger ausschließlich den Basisbetrag und ist damit – abgesehen von eventuell entgangenen Dividendenzahlungen – nicht schlechter gestellt als bei einem vergleichbaren Direktinvestment. Der Basisbetrag entspricht dem am Feststellungstag festgestellten Berechnungskurs des Basiswertes multipliziert mit der Bezugsmenge.



Beispiel: Ein Outperformance-Zertifikat auf die Deutsche Telekom AG mit einem Basiskurs von 14,75 Euro und einem Hebelfaktor von 1,00 partizipiert doppelt (200 %) an der Kursentwicklung der Aktie der Deutsche Telekom AG oberhalb von 14,75 Euro. Notiert die Aktie am Feststellungstag z.B. bei 20 Euro, würde der Zertifikatsinhaber am Fälligkeitstag einen Basisbetrag von 20 Euro und einen Zusatzbetrag von 5,25 Euro $[(20,00 - 14,75) \times 1,00]$ erhalten, also insgesamt 25,25 Euro.

Der Einsatz von Outperformance-Zertifikaten

Wer steigende oder stark steigende Märkte erwartet und gehebelt an der positiven Kursentwicklung z.B. einer Aktie oder eines Index teilhaben möchte, kann in Outperformance-Zertifikaten die richtigen Wertpapiere für seine Anlage finden. Anleger sollten bei der Auswahl vergleichbarer Outperformance-Zertifikate nicht nur auf Laufzeit und Größe des Hebels (Partizipationsfaktor) achten, sondern auch auf den Preis. Der Preis eines Outperformance-Zertifikates sollte das erste Kriterium für die Produktauswahl darstellen, erst dann können andere Parameter folgen. Dies hängt damit zusammen, dass manche Outperformance-Zertifikate ihren größeren Hebel über einen höheren Preis gegenüber anderen Zertifikaten generieren. Anleger sollten weiterhin darauf achten, dass der höhere Partizipationsfaktor erst am Feststellungstag des Zertifikates vollständig zur Geltung kommt. Allerdings wirkt der Hebeleffekt eines Outperformance-Zertifikates in beide Richtungen. Notiert beispielsweise der Kurs des Basiswertes oberhalb des Basiskurses des Outperformance-Zertifikates, wird das Zertifikat bei Kursverlusten des Basiswertes voraussichtlich überproportional an Wert verlieren. Genau aus diesem Grund interessieren sich viele Anleger für Outperformance-Zertifikate, deren Basiskurs in etwa auf Höhe des aktuellen Kurses des Basiswertes befindet.

► 4.9 Sprint-Zertifikate

Der Grundgedanke

Mit einem Sprint-Zertifikat erwerben Anleger die Möglichkeit, innerhalb einer bestimmten Kursspanne überproportional von der Entwicklung des gewählten Basiswertes zu profitieren. Im Gegenzug zu dieser erhöhten Gewinnchance verzichten sie aber oberhalb der genannten Kursspanne vollständig auf eine weitere Partizipation.

Das Produkt

Von anderen Emittenten werden Sprint-Zertifikate unter anderem auch als Speeder-, Katapult- oder Double Chance-Zertifikate bezeichnet. Ihre wesentlichen Ausstattungsmerkmale sind in allen Fällen aber

- der Basiswert,
- die Bezugsmenge,
- der Schwellenkurs,
- der Höchstkurs (Cap) sowie
- der Ausübungstag.

Während Anleger für den Verzicht auf die weitere Partizipation oberhalb des Höchstkurses bei einem Discountzertifikat einen Kursabschlag auf den Basiswert erhalten, sichern sie sich mit einem Sprint-Zertifikat stattdessen zwischen Schwellenkurs und Höchstkurs eine höhere Partizipationsrate als bei einem Direktinvestment. Meist sehen die Zertifikatsbedingungen für die Kurszuwächse in diesem Bereich eine Verdopplung vor. Notiert der Basiswert am Ausübungstag unterhalb des Schwellenkurses, so erhalten Anleger den Basiswert geliefert (bei Aktien) oder seinen Wert ausbezahlt (Barausgleich bei Indizes). Basiswerte sind typischerweise Aktien, Aktienindizes oder Devisen.

Die Konstruktion von Sprint-Zertifikaten ähnelt der von Discountzertifikaten. Auch für ein Sprint-Zertifikat wird der Basiswert gekauft und auf diesen gleichzeitig zwei Calls mit einem Basiskurs in Höhe des Höchstkurses verkauft. Allerdings wird nun der Verkaufspreis des Calls nicht „direkt“ als Discount weitergegeben, sondern stattdessen zusätzlich ein Call auf den Basiswert mit einem Basiskurs in Höhe des Schwellenkurses des Sprint-Zertifikats erworben.

Der Einsatz von Sprint-Zertifikaten

Sprint-Zertifikate eignen sich zu einer taktischen Anlage besonders in Marktphasen, in denen Anleger mit moderaten Kursgewinnen des

Sprint-Zertifikate bieten zwischen Schwellenkurs und Höchstkurs eine höhere Partizipationsrate als ein Direktinvestment.

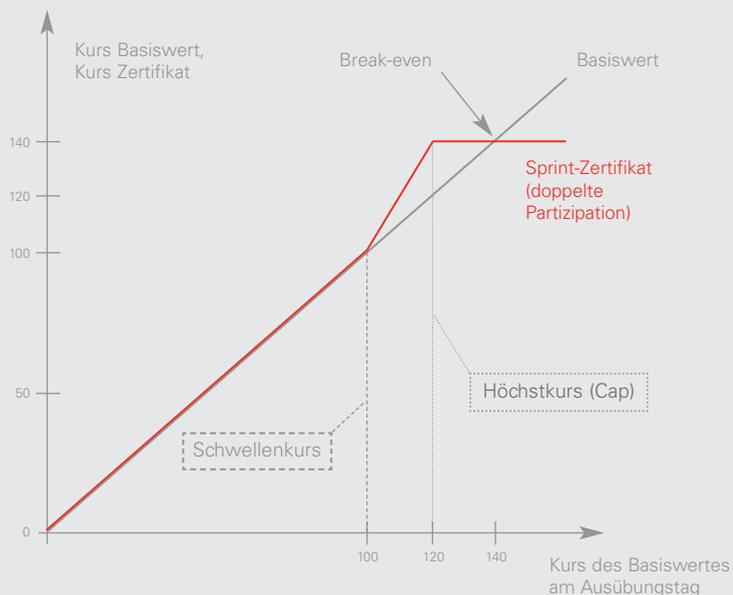
Sprint-Zertifikate eignen sich in Marktphasen, in denen Anleger mit moderaten Kursgewinnen rechnen.

Basiswertes rechnen. Innerhalb der von ihnen erwarteten Kursspanne profitiert das Zertifikat von einer zusätzlichen Hebelwirkung. Anders als etwa bei Turbo- oder Standard-Optionsscheinen wirkt der Hebel eines Sprint-Zertifikats nicht bei Kursverlusten. Unterhalb des Schwellenkurses bewegt sich ein Sprint-Zertifikat lediglich parallel zum Basiswert, womit es die gleichen Risiken beinhaltet.

Analog zu einem Discountzertifikat erscheint ein Direktinvestment in den Basiswert im Vergleich mit dem Kauf eines Sprint-Zertifikats lediglich bei einem starken Kursanstieg als günstiger. In den meisten anderen Fällen ist die Wertentwicklung eines Sprint-Zertifikats – abgesehen von etwaigen Dividendenzahlungen, die dem Zertifikatsbesitzer nicht zugute kommen – zumindest genauso gut.

Zu beachten ist, dass ein Direktinvestment nicht allein bei Erreichen des Höchstkurses günstiger als der Erwerb des Zertifikats ist. In der Abbildung ist der Break-even gut zu erkennen. Der Höchstkurs liegt hier

Beispielhafte Darstellung: Basiswert und Sprint-Zertifikat am Ausübungstag im Vergleich.



20 Prozent über dem Schwellenkurs. Unter der Annahme einer doppelten Partizipation des Sprint-Zertifikats erzielen Anleger oberhalb des Höchstkurses bei Fälligkeit einen maximalen Verkaufserlös, der 40 Prozent über dem Schwellenkurs liegt. Bei identischen Einstiegskursen für Direktinvestment und Zertifikat müsste der Basiswert daher zum Laufzeitende mehr als 40 Prozent oberhalb des Schwellenkurses notieren, damit sich der Direkteinstieg als vorteilhafter erweist. Auch bei dieser Betrachtung wurde allerdings von möglichen Dividendenausschüttungen auf den Basiswert abgesehen.

► 4.10 Aktien- und Indexanleihen

Der Grundgedanke

Aktien- und Indexanleihen (auch unter dem Namen „Reverse Convertibles“ bekannt) sind festverzinsliche Wertpapiere. Die Verzinsung wird unabhängig von der Kursentwicklung des unterliegenden Basiswertes bezahlt. Bei Aktienanleihen beispielsweise erfolgt die Rückzahlung am Fälligkeitstag nach Wahl der Emittentin entweder durch Zahlung des jeweiligen Nennbetrags oder durch Lieferung der genannten Anzahl von Aktien des jeweiligen Basiswertes je Teilschuldverschreibung. Aktien- und Indexanleihen ähneln in ihrer Konstruktion Discountzertifikaten, sie sind allerdings mit einem deutlich über dem aktuellen Marktzinsniveau liegenden jährlichen Zinskupon ausgestattet.

Das Produkt

Aktien- und Indexanleihen sind enge Verwandte der Discountzertifikate. Die Emittentin hat auch hier am Ausübungstag die Wahl: Sie kann den Nennbetrag auszahlen (bei Discountzertifikaten den Festbetrag) oder – bei Aktienanleihen – Anlegern eine vorher festgelegte Anzahl einer bestimmten Aktie liefern. Bei Indexanleihen erfolgt die Rückzahlung

Auch Aktien- und Indexanleihen sind bei hohen impliziten Volatilitäten besonders aussichtsreich.

durch Auszahlung des am Feststellungstag gültigen Indexkurses unter Berücksichtigung der Bezugsmenge, maximal jedoch zum Nennbetrag. Die wichtigsten Ausstattungsmerkmale einer Aktien- oder Indexanleihe sind in diesem Zusammenhang

- der Basiswert,
- die Bezugsmenge,
- der Nennbetrag,
- der Zinskupon (Zins p. a., der in jedem Fall gezahlt wird),
- der Zinslauf (Laufzeit, in der der Zinskupon anfällt),
- die Laufzeit der Anleihe sowie
- der Ausübungstag/Feststellungstag.

Durch Division des Nennbetrags durch die Bezugsmenge lässt sich hierbei sehr einfach auch der rechnerische Basiskurs ermitteln, bei dessen Unterschreiten die Emittentin dem Investor am Fälligkeitstermin in der Regel die Aktien beziehungsweise den Gegenwert des Index unter Berücksichtigung der Bezugsmenge (Barausgleich) andienen würde. Hierbei gilt:

$$\text{Rechnerischer Basiskurs} = \frac{\text{Nennbetrag}}{\text{Bezugsmenge}}$$

Beispielsweise würde sich für eine Aktienanleihe bei einem Nennbetrag von 1.000 Euro und einer Bezugsmenge von 125 Aktien ein rechnerischer Basiskurs von $1.000/125 = 8$ Euro ergeben.

Anleger gehen mit dem Kauf einer Aktienanleihe das Risiko der Lieferung von Aktien beziehungsweise mit dem Kauf einer Indexanleihe der Zahlung des Gegenwertes eines Index ein.

Die Bedingungen zu Kupon und Zinslauf sollten Anleger in diesem Zusammenhang ebenfalls genau beachten, wobei auch an dieser Stelle auf die Verkaufsprospekte der Emittenten hingewiesen werden soll. Der Zinskupon kann als jährlicher Betrag (p. a.) oder als Betrag für die gesamte Laufzeit angegeben sein und auch entsprechend ausgezahlt

werden. Gerade bei Aktienanleihen mit Laufzeiten, die nur etwas länger als ein Jahr sind, kann es vorkommen, dass nur einmalig bei Fälligkeit eine Zinszahlung erfolgt. Die Zinszahlung sollten Anleger aber in Beziehung zur Länge des Zinslaufs – der Zeitraum, für den der Kupon gezahlt wird – setzen.

Unter diesen Umständen ist das Konzept der Stückzinsen für Anleger interessant, das auch beim Kauf normaler Anleihen eine wichtige Rolle spielt. Kauft ein Investor beispielsweise eine Aktienanleihe mit einjährigem Zinslauf (365/366 Tage) etwa ein Dreivierteljahr vor dessen Ende, so enthält der Kurs bereits anteilig Zinsen für ein Vierteljahr. Nach der Actual/Actual-Methode, wie sie beispielsweise HSBC Trinkaus in der Regel für die Zinsberechnung von Aktienanleihen einsetzt, lässt sich der entsprechende Betrag dann mit folgender Formel berechnen:

$$\text{Stückzinsen} = \frac{\text{Zinstage} \cdot \text{Nennbetrag} \cdot \text{Zinssatz}}{365 \cdot 100}$$

Bei 90 bereits verstrichenen Zinstagen, einem Nennbetrag von 1.000 Euro und einem Kupon von 15 Prozent p. a. ergäbe sich daraus (kfm. gerundet):

$$\text{Stückzinsen} = \frac{90 \cdot 1.000 \cdot 15}{365 \cdot 100} \text{ Euro} = \frac{13.500}{365} \text{ Euro} = 36,99 \text{ Euro}$$

In der Praxis vereinfacht sich die Rechnung sogar noch, da Aktienanleihen wie andere Anleihen in Prozent statt in Euro notiert werden. Im Beispiel ergibt sich dann (kfm. gerundet) $90 \cdot 15/365 = 3,70 \%$.

Die Stückzinsen sind vom Kurs abzuziehen, woraufhin festgestellt werden kann, ob die Anleihe bereinigt über oder unter 100 Prozent und damit über oder unter ihrem Nennbetrag notiert. Notiert sie darunter, so ist die jährliche Rendite aus der Anleihe zu diesem Zeitpunkt sogar noch höher als der jährliche Kupon, notiert sie darüber, so ist die jährliche

Die Bestimmung und das Herausrechnen der Stückzinsen erleichtern die Analyse von Aktien- und Indexanleihen.

Rendite niedriger. Das Herausrechnen der Stückzinsen vereinfacht dabei letztlich die Beurteilung der Aktien- und Indexanleihen und erleichtert auch Vergleiche.

Der Einsatz von Aktien- und Indexanleihen

Aktien- und Indexanleihen notieren in Prozent. Die Prozentangabe bezieht sich auf den Nennbetrag der Anleihe (z.B. 1.000 Euro). Sie werden mit einem rechnerischen Basiskurs emittiert, der häufig unterhalb des aktuellen Kurses des unterliegenden Basiswertes liegt. In diesem Fall sind sie vergleichbar mit defensiv eingesetzten Discountzertifikaten, deren Festbetrag unter dem aktuellen Kurs des Basiswertes liegt. Entsprechend eignen sich Aktien- und Indexanleihen wie Discountzertifikate für den Einsatz in stagnierenden, leicht steigenden oder leicht fallenden Märkten. Während dem Käufer eines Discountzertifikats allerdings für das Risiko, gegebenenfalls Aktien angedient zu bekommen, ein Discount gewährt wird, erhält der Besitzer einer Aktienanleihe erst mit den Zinszahlungen (Kupon) einen entsprechenden Betrag. Davon abgesehen, sind die Eigenschaften beider Produktkategorien sowie ihr Kursverhalten während der Laufzeit aber ähnlich.

Beispielsweise können Aktien- und Indexanleihen besonders aussichtsreich bei hohen impliziten Volatilitäten eingesetzt werden. Die dann in den Papieren enthaltene relativ teure Verkaufsoption ermöglicht der Emittentin entweder die Darstellung eines hohen Kupons oder bereits emittierte Anleihen notieren unterhalb von 100 Prozent (pari) mit entsprechend höheren Gewinnchancen. In beiden Fällen steigt die maximale Rendite. Sollte die Volatilität nach einem Einstieg sinken, so können Anleger von steigenden Kursen profitieren, da das Risiko, dass der Basiswert unter den rechnerischen Basiskurs fällt und den Anlegern angedient wird, sinkt. Grundsätzlich gilt für Aktien- und Indexanleihen, dass ihr Wert bei Kursen unter pari – entsprechend also näher am rechnerischen Basiskurs –

Die Grundkonstruktion von Aktien- und Indexanleihen entspricht der eines Discountzertifikats.

stärker von der Entwicklung des unterliegenden Basiswertes beeinflusst wird. Notiert die Anleihe dagegen über pari, so erhält tendenziell die aktuelle Zinsentwicklung einen größeren Einfluss und das Kursverhalten nähert sich dem normaler Anleihen an. Die Bedeutung der enthaltenen Option ist in diesem Fall, da sie weit aus dem Geld liegt, gering.

Sonderkonstruktionen

Auch bei Aktien- und Indexanleihen haben die Emittenten inzwischen Sonderkonstruktionen auf den Markt gebracht. In der Regel sind diese aber vergleichbar mit solchen, die bei Discountzertifikaten bekannt sind. Allerdings wird beispielsweise der Effekt zusätzlicher Kursbarrieren bei Aktien- und Indexanleihen besonders anschaulich. So wird bei einer Barrier-Aktienanleihe der Nennbetrag bei Laufzeitende auch dann fällig, wenn der Basiswert zwar unterhalb des rechnerischen Basiskurses notiert, eine zusätzliche, noch tiefer gesetzte Barriere aber nie verletzt wurde. Mit dieser Chance nähert sich die Aktienanleihe in ihren Eigenschaften damit einer klassischen Anleihe an. Entsprechend wird sie bei der Emission auch mit einem geringeren Kupon ausgestattet als eine klassische Aktienanleihe – analog zum geringeren Discount eines Barrier-Discountzertifikats.

Noch stärker nähern sich Partial Time-Barrier-Aktienanleihen klassischen Anleihen an. Auf Grund des verkürzten Betrachtungszeitraums der Barriere, wie er auch bei den entsprechenden Discountzertifikaten bereits vorgestellt wurde, ist die Chance einer Rückzahlung des Nennbetrags hier noch höher, der Kupon entsprechend noch näher am Marktzins.

Anders verhalten sich dagegen Doppel-Aktienanleihen, die mit Doppel-Discountzertifikaten vergleichbar sind. Sie beziehen sich auf zwei Aktien mit jeweils eigener Bezugsmenge und entsprechend eigenem rechnerischen Basiskurs. Die Emittentin hat hier die Wahl, bei Fälligkeit den Nenn-

Durch die Chance auf Rückzahlung des Nennbetrags nähern sich Barrier- und Partial Time-Barrier-Aktienanleihen in ihren Eigenschaften Anleihen an.

betrag oder eine der beiden Aktien in der jeweiligen Menge zu liefern. Durch diese Konstruktion erhöht sich das Risiko für den Anleger, nicht den Nennbetrag zu erhalten. Ist nun im Vergleich zu einer klassischen Aktienanleihe der Abstand der Kurse der unterliegenden Basiswerte zum jeweiligen rechnerischen Basiskurs, die so genannte Moneyness, gleich, so muss der Kupon der Doppel-Aktienanleihe höher ausfallen.

In einer umgekehrten Betrachtung muss eine Doppel-Aktienanleihe bei gleichem Kupon eine entsprechend höhere Moneyness beider Basiswerte aufweisen. Nur dann kann das Risiko, dass eine der beiden Aktien geliefert wird, dem Andienungsrisiko einer klassischen Aktienanleihe entsprechen. Anleger müssen sich aber in jedem Fall des Risikos der Aktienlieferung bewusst sein und die Bereitschaft aufbringen, es einzugehen. Hat ein Anleger jedoch zu beiden Basiswerten eine klare Meinung, so kann eine Doppel-Aktienanleihe ein interessantes Instrument sein, insbesondere dann, wenn eine Aktienlieferung als weiterführendes Investment denkbar ist.

► 4.11 Express-Zertifikate

Der Grundgedanke

Express-Zertifikate, die einen bedingten Kapitalschutz bieten, können sich grundsätzlich für Anleger eignen, die seitwärts tendierende oder moderat steigende Märkte erwarten. Der Express-Mechanismus ermöglicht dabei eine überproportionale Partizipation an der Kursentwicklung des Basiswertes. Ausgangspunkt für die Investition in ein Express-Zertifikat ist die Beantwortung der Frage: Erwartet der Investor, dass der Basiswert an einem der festgelegten Beobachtungstermine während der Laufzeit des Zertifikates auf oder oberhalb einer bestimmten Rückzahlungsschwelle notiert? – Erfüllt sich die Erwartung des Investors, wird ein entsprechendes Express-Zertifikat bereits vor Fälligkeit

des Zertifikates, z.B. bereits nach einem Jahr Laufzeit, mit einem attraktiven Rückzahlungsbetrag zurückgezahlt. Verglichen mit einem Direktinvestment in den Basiswert, z.B. in einen Index, entsprechen die bei Emission festgelegten (vorzeitigen) Rückzahlungsbeträge häufig einer überdurchschnittlichen Wertentwicklung. Aufgrund der vorzeitigen Beendigung der Laufzeit können Anleger dann erneut nach der optimalen Anlagechance Ausschau halten.

Das Produkt

Anleger sollten auf folgende wesentliche Ausstattungsmerkmale achten:

- den Basiswert,
- die Laufzeit mit den dazugehörigen (vorzeitigen) Fälligkeitstagen,
- die Beobachtungstermine,
- die vorzeitigen Rückzahlungsbeträge,
- den maximalen Rückzahlungsbetrag bei Fälligkeit,
- den Schwellenkurs (Barriere),
- die Rückzahlungsschwelle / den Basiskurs sowie
- den Referenzpreis.

Jeweils an den Beobachtungsterminen, z.B. im Abstand von zwölf Monaten, wird der Kurs des Basiswertes mit der Rückzahlungsschwelle für das Zertifikat verglichen. Notiert der Basiswert an einem der Beobachtungstermine auf oder oberhalb der Rückzahlungsschwelle, kommt es zur vorzeitigen Rückzahlung des Zertifikates. In diesem Fall erhalten Zertifikatsinhaber am betreffenden vorzeitigen Fälligkeitstag einen vorab festgelegten vorzeitigen Rückzahlungsbetrag je Zertifikat und verfügen so erneut über Liquidität. Die Höhe der Rückzahlungsbeträge unterscheidet sich dabei grundsätzlich je nach dem Jahr der Rückzahlung. Obwohl auch andere Varianten möglich sind, ist der vorzeitige Rückzahlungsbetrag üblicherweise umso höher, je mehr Beobachtungstermine bereits verstrichen sind, so dass am ersten Beobachtungstermin ein

Erfüllt sich die Erwartung des Investors, wird ein entsprechendes Express-Zertifikat bereits vor Fälligkeit des Zertifikates, z.B. bereits nach einem Jahr Laufzeit, mit einem attraktiven Rückzahlungsbetrag zurückgezahlt.

geringerer vorzeitiger Rückzahlungsbetrag ausgezahlt wird als an den folgenden Beobachtungsterminen.

Notiert der Basiswert erst am letzten Beobachtungstermin auf oder oberhalb der Rückzahlungsschwelle, so erhält der Zertifikatsinhaber einen ebenfalls bei Emission festgelegten Rückzahlungsbetrag.

Schließt der Basiswert am ersten Beobachtungstermin unterhalb der Rückzahlungsschwelle, kommt es nicht zu einer vorzeitigen Rückzahlung. Der Zertifikatsinhaber erhält am nächsten Beobachtungstermin erneut die Chance auf eine vorzeitige Rückzahlung zu dem betreffenden vorzeitigen Fälligkeitstag. Sollte der Basiswert an keinem der vorzeitigen Beobachtungstermine auf oder oberhalb der Rückzahlungsschwelle schließen, so gewinnt am letzten Beobachtungstermin der integrierte Risikopuffer an Bedeutung. Bis zu einer bei Emission festgelegten Barriere sind Zertifikatsinhaber gegen Kursrückschläge des Basiswertes abgesichert. Ein Erreichen bzw. Unterschreiten der Barriere am letzten Beobachtungstermin führt zum Eintreten eines Schwellenereignisses.* In diesem eher negativen Szenario greift der Risikopuffer nicht mehr und Anleger sind an den Kursrückgängen des Basiswertes eins zu eins beteiligt. Die Rückzahlung richtet sich dann nach dem Schlusskurs des Basiswertes am letzten Beobachtungstermin. Schließt der Basiswert am letzten Beobachtungstermin oberhalb der Barriere, erhalten Zertifikatsinhaber am Fälligkeitstag den Referenzpreis ausgezahlt.

*Ein Schwellenereignis kann je nach Ausstattung eines Express-Zertifikates auch während der Laufzeit des Zertifikates eintreten.

Die drei Szenarien am letzten Beobachtungstermin

im Überblick

Szenario 1: Schließt der Basiswert auf bzw. oberhalb der Rückzahlungsschwelle, erhält der Anleger den maximal zu erreichenden Rückzahlungsbetrag.

Szenario 2: Eine Schlussnotierung unterhalb der Rückzahlungsschwelle hat eine Rückzahlung des Referenzpreises zur Folge, sofern die Barriere nicht unterschritten wurde.

Szenario 3: Berührt oder unterschreitet der Schlusskurs des Basiswertes die Barriere, erhält der Anleger einen Rückzahlungsbetrag, der sich am Kurs des Basiswertes orientiert und sich wie folgt errechnet:

$$\text{Rückzahlungsbetrag} = \text{Referenzpreis} \cdot \frac{\text{Indexschlusskurs}}{\text{Basiskurs}}$$

Der Einsatz von Express-Zertifikaten

Express-Zertifikate können sich besonders für solche Anleger eignen, die mit seitwärts tendierenden oder moderat steigenden Märkten rechnen. Dabei kann die Rückzahlungsschwelle des Zertifikates das Kursziel des Anlegers in dem zugrunde liegenden Basiswert darstellen. Das mögliche vorzeitige Ende der Laufzeit des Zertifikates kann dem Anleger gewissermaßen als „automatische Gewinnmitnahme“ dienen, da seine Position vorzeitig „liquidiert“ wird und sie sich dadurch nicht mehr in die Verlustzone bewegen kann. Gerade wegen dieser Eigenschaft konnten sich Express-Zertifikate am Markt durchsetzen. Da der Kurs eines Express-Zertifikates während der Laufzeit schwanken kann, gilt das natürlich nur für diejenigen Anleger, die weniger für das Express-Zertifikat gezahlt haben, als sie später in Höhe des Rückzahlungsbetrages erhalten. Neben der Chance auf neue Anlagemöglichkeiten geht mit der

vorzeitigen Fälligkeit des Zertifikates aber auch ein so genanntes „Wiederanlagerisiko“ einher.

Beispiel: Ein Express-Zertifikat auf den Dow Jones EURO STOXX 50® könnte beispielsweise folgende Ausstattung besitzen:

Rückzahlungsschwelle/Basiskurs: 3.150 Indexpunkte		
Referenzpreis: 1.000 Euro		
Barriere/Schwellenkurs: 2.200 Indexpunkte		
Beobachtungstermin:	15.02.07	Vorzeitiger Rückzahlungsbetrag: 1.100 Euro
Beobachtungstermin:	15.02.08	Vorzeitiger Rückzahlungsbetrag: 1.200 Euro
Beobachtungstermin:	15.02.09	Vorzeitiger Rückzahlungsbetrag: 1.300 Euro
Letzter Beobachtungstermin:	15.02.10	Vorzeitiger Rückzahlungsbetrag: 1.400 Euro
		Maximaler Rückzahlungsbetrag: 1.400 Euro

Am ersten Beobachtungstermin wird der Kurs des Dow Jones EURO STOXX 50® mit der Rückzahlungsschwelle für das Zertifikat verglichen. Schließt der Index an diesem Tag beispielsweise bei 3.200 Punkten und notiert er somit über der Rückzahlungsschwelle in Höhe von 3.150 Punkten, wird das Express-Zertifikat sofort fällig gestellt und ein vorzeitiger Rückzahlungsbetrag von 1.100 Euro am betreffenden vorzeitigen Fälligkeitstag ausgezahlt. Schließt der Index am ersten Beobachtungstermin unterhalb der Rückzahlungsschwelle, läuft das Zertifikat bis zum nächsten Beobachtungstermin weiter. Dieses Procedere wiederholt sich, sofern keine vorzeitige Rückzahlung erfolgt, bis zum letzten Beobachtungstermin. Im Gegensatz zu den ersten drei Beobachtungsterminen ist am letzten Beobachtungstermin zwischen drei möglichen Szenarien zu unterscheiden:

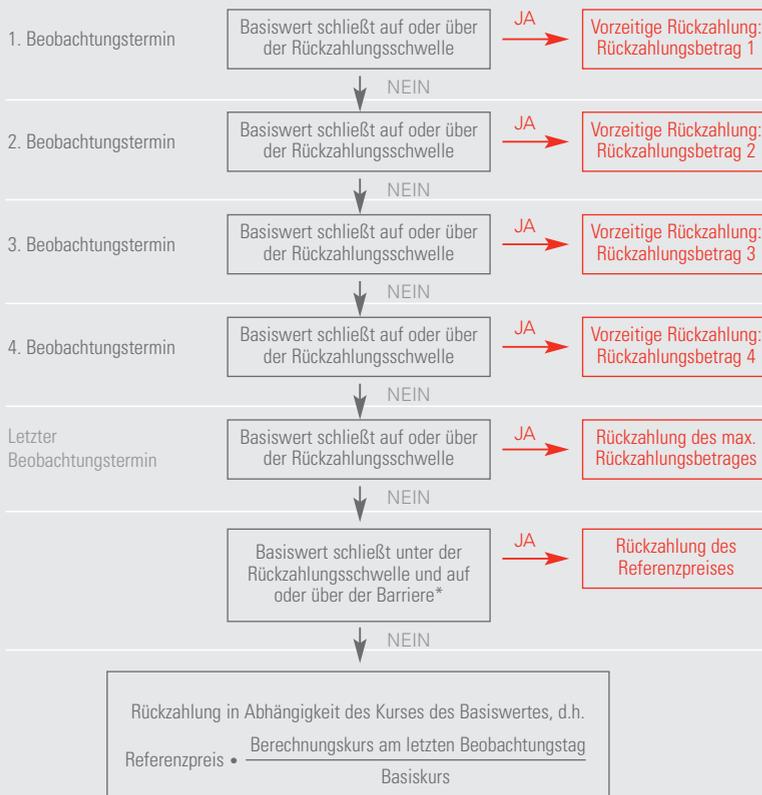
1. Der Kurs des Dow Jones EURO STOXX 50® schließt z.B. bei 3.300 Punkten und somit über der Rückzahlungsschwelle von 3.150 Punkten. Die Rückzahlung erfolgt in diesem Fall durch Zahlung des vorab definierten vorzeitigen Rückzahlungsbetrages in Höhe von 1.400 Euro.
2. Schließt der Index hingegen bei 3.000 Punkten und somit zwischen der Rückzahlungsschwelle in Höhe von 3.150 Punkten und der Bar-

riere* von 2.200 Punkten, erhalten Anleger eine Rückzahlung in Höhe des Referenzpreises von 1.000 Euro.

3. Notiert der Kurs des Dow Jones EURO STOXX 50® am letzten Beobachtungstag bei 2.100 Punkten, demnach unterhalb der Barriere von 2.200 Punkten, errechnet sich der Rückzahlungsbetrag aus dem Referenzpreis, multipliziert mit dem Quotienten aus Indexschlusskurs und Basiskurs, d.h.

$$1.000 \cdot \frac{2.100}{3.150} = 666,67 \text{ Euro.}$$

*Ein Schwellenereignis kann je nach Ausstattung eines Express-Zertifikates auch während der Laufzeit des Zertifikates eintreten.



**Beispielhaftes
Rückzahlungsprofil
eines Express-
Zertifikates**

Das Zertifikat wandelt
Kursverluste des
Basiswertes, bezogen
auf den Basiskurs, in
Gewinne um.

► 4.12. Twin-Win-Zertifikate

Der Grundgedanke

Während herkömmliche strukturierte Zertifikate in der Regel eine eindeutige Markterwartung des Investors – steigend, seitwärts tendierend oder fallend – verlangen, eignen sich Twin-Win-Zertifikate bei steigenden sowie bei fallenden Märkten. Twin-Win-Zertifikate versetzen den Zertifikatsinhaber in die Situation, unbegrenzt an steigenden Kursen des Basiswertes ausgehend vom Basiskurs zu partizipieren und Kursverluste des Basiswertes bis zu einem festgelegten Schwellenkurs in Gewinne umzuwandeln. Manche Twin-Win-Zertifikate können Zertifikatsinhaber sogar in die Lage versetzen, an Kurssteigerungen des Basiswertes überproportional zu partizipieren.* Am signifikantesten tritt der „Twin-Win-Mechanismus“ hervor, wenn Anleger das Zertifikat zu einem Preis erwerben, der in etwa dem des Basiswertes, bereinigt um die Bezugsmenge, entspricht. Zu diesem Einstiegszeitpunkt ergibt sich für den Anleger die Chance, gleichermaßen von Kursgewinnen und Kursverlusten am Fälligkeitstag profitieren zu können. Berührt oder unterschreitet der Kurs des Basiswertes den Schwellenkurs (Schwellenereignis), wird der Twin-Win-Mechanismus deaktiviert und Zertifikatsinhaber nehmen fortan eins zu eins an den Kursschwankungen des Basiswertes teil. Der „Twin-Win-Mechanismus“ bezieht sich dabei nur auf das Laufzeitende des Zertifikates. Während der Laufzeit kann der Zertifikatsinhaber durchaus Kursverluste erleiden, wenn er das Zertifikat veräußert.

Das Produkt

Die wesentlichen Ausstattungsmerkmale eines Twin-Win-Zertifikates sind:

* Im Folgenden gehen wir auf Twin-Win-Zertifikate ein, die eins zu eins an der Kursentwicklung des Basiswertes partizipieren.

- Basiskurs
- Schwellenkurs (Barriere)
- Laufzeit
- Bezugsmenge
- Partizipationsfaktor

Das Twin-Win-Zertifikat bietet zur Fälligkeit sowohl bei einem steigenden als auch bei einem fallenden Kurs des Basiswertes die Chance auf Gewinne. Diese Eigenschaft kommt durch den impliziten Erwerb von zwei Optionen zustande, deren Kauf üblicherweise durch die Dividenden des Basiswertes finanziert wird. Das Zertifikat besteht in der Regel aus dem Basiswert (z.B. eine Aktie) sowie zwei darauf lautenden Down-and-out-Put-Optionen, deren Basiskurse (Strikes) dem Basiskurs des Twin-Win-Zertifikates entsprechen. Die Down-and-out-Put-Optionen besitzen zusätzlich zum Basiskurs eine Knock-out-Schwelle, die identisch mit dem Schwellenkurs des Twin-Win-Zertifikates ist.

Ausgehend von dem bei Emission festgelegten Basiskurs profitiert der Anleger bei Fälligkeit eins zu eins und unbegrenzt an Kursanstiegen des Basiswertes bis zum Feststellungstag. Doch auch über fallende Kurse des Basiswertes kann sich der Inhaber eines Twin-Win-Zertifikates freuen. Denn fällt der Basiswert unter den Basiskurs, gewinnt der Zertifikatsinhaber bis zum Schwellenkurs eins zu eins an der negativen Kursentwicklung des Basiswertes. Das Zertifikat wandelt also die Kursverluste des Basiswertes, bezogen auf den Basiskurs, in Gewinne um. Berührt oder unterschreitet der Basiswert jedoch während der Laufzeit den Schwellenkurs, kommt es zum so genannten „Schwellenereignis“. Ist das Schwellenereignis eingetreten, werden Verluste des Basiswertes nicht mehr in Gewinne umgewandelt. Der Anleger partizipiert dann vollumfänglich an der Kursentwicklung des Index und ist damit dem Direktanleger, abzüglich eventuell anfallender Dividenden, gleichgestellt. Steigt der Basiswert jedoch wieder über den Basiskurs hinaus, profitiert der

Grundsätzlich erhalten Anleger bei diesem Investment einen zusätzlichen, bis zur Entwicklung der Twin-Win-Zertifikate größeren Handlungsspielraum: Die Marktmeinung des Investors kann sowohl positiv als auch negativ ausfallen, da er zur Fälligkeit des Zertifikates sowohl von steigenden als auch von fallenden Kursen profitieren kann.

Anleger trotz Schwellenereignisses eins zu eins von diesem Kursanstieg zur Fälligkeit. Folglich ist der Rückzahlungsbetrag des Twin-Win-Zertifikates am Fälligkeitstag vom Eintritt des Schwellenereignisses und vom Schlusskurs des Basiswertes am Feststellungstag abhängig.

Der Einsatz von Twin-Win-Zertifikaten

Twin-Win-Zertifikate eignen sich nicht für Anleger, die bis zum Feststellungstag der Zertifikate einen seitwärts tendierenden Markt erwarten. Notierte der Basiswert am Feststellungstag auf der Höhe des Basisurses, würde das Zertifikat im Vergleich zum Emissionszeitpunkt keine positive Performance erzielen. Daher sind klare Marktbewegungen für den Zertifikatsinvestor von Vorteil – bei fallenden Kursen aber nur bis zum Schwellenkurs des Zertifikates. Grundsätzlich erhalten Anleger bei diesem Investment einen zusätzlichen, bis zur Entwicklung der Twin-Win-Zertifikate größeren Handlungsspielraum: Die Marktmeinung des Investors kann sowohl positiv als auch negativ ausfallen, da er zur Fälligkeit des Zertifikates sowohl von steigenden als auch von fallenden Kursen profitieren kann. Grundsätzlich sollten Anleger darauf achten, dass das Zertifikat zum Investitionszeitpunkt einen ausreichenden

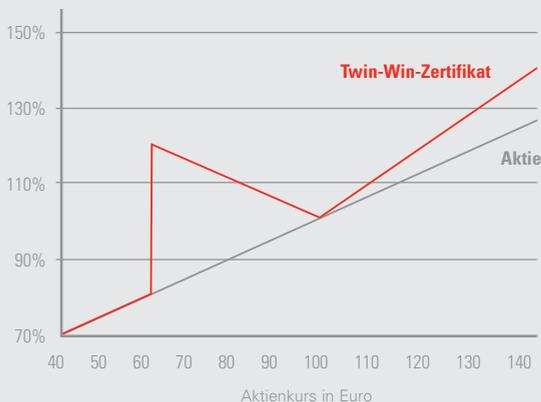
Beispielhaftes
Auszahlungsprofil eines
Twin-Win-Zertifikates



Sicherheitsabstand zwischen aktuellem Kurs des Basiswertes und dem Schwellenkurs aufweist. Je größer der Abstand zum Schwellenkurs ist, umso defensiver ist das Twin-Win-Zertifikat ausgestaltet. Darüber hinaus erscheint für die meisten Anleger ein Investment in Twin-Win-Zertifikate vor allem dann sinnvoll, wenn sich der Preis des Zertifikates in etwa auf Höhe des Basiswertes befindet – und damit auf Höhe des Marktniveaus des Basiswertes. Zu diesem Zeitpunkt ergibt sich per Fälligkeitstag des Zertifikates für den Anleger die Chance, gleichermaßen von Kursgewinnen und Kursverlusten profitieren zu können. Diese Erkenntnis führt dazu, dass ein Einstieg in Twin-Win-Zertifikate besonders während der Zeichnungsphase interessant erscheint. Bei Emission des Zertifikates wird sich nämlich der Preis des Zertifikates in der Nähe des festgelegten Basiswertes befinden.

Kurs des Basiswertes	Zertifikatekurs	Gewinn/Verlust Basiswert	Gewinn/Verlust Zertifikat
70	70	-30%	-30%
80	120	-20%	+20%
90	110	-10%	+10%
100	100	0	0
110	110	+10%	+10%
120	120	+20%	+20%
130	130	+30%	+30%

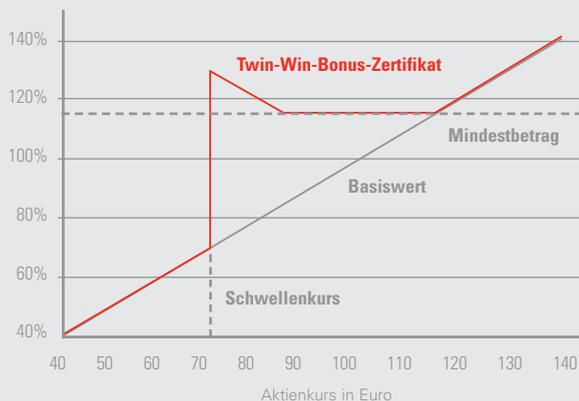
Beispielhafter Performance-Vergleich: Die Fälligkeits-Betrachtung gilt nur für den Fall, dass der Direktanleger keine Dividenden vereinnahmt. Sie bezieht sich auf ein beispielhaftes Twin-Win-Zertifikat, dessen Basiskurs bei 100,00 Euro, der Schwellenkurs bei 70,00 Euro und die Partizipationsrate bei 100% liegen (Bezugsmenge: 1).



Beispielhaftes
Auszahlungsprofil eines
Twin-Win-Zertifikates

Anleger sollten bei dem Kursverhalten während der Laufzeit beachten, dass sich der Kurs des Twin-Win-Zertifikates nicht zwangsläufig wie der des unterliegenden Basiswertes verhalten muss. Da der Preis dieser strukturierten Zertifikate über die in dem Produkt enthaltenen Optionen u. a. auch von der impliziten Volatilität, von Zinsänderungen oder auch von Dividendenzahlungen bei den Basiswerten abhängt, kann der Kursverlauf deutlich von dem des Basiswertes abweichen. So kann es beispielsweise vorkommen, dass der Einfluss der impliziten Volatilität umso größer wird, je näher sich der Kurs des Basiswertes am Schwellenkurs des Zertifikates befindet, ohne dass bis dahin das Schwellenereignis eingetreten ist. Würde dann beispielsweise die implizite Volatilität steigen, würde sich auch die Wahrscheinlichkeit des Eintritts eines Schwellenereignisses erhöhen. Damit würde das Zertifikat ceteris paribus an Wert verlieren. Grundsätzlich sollten sich Zertifikatsinvestoren trotz der interessant erscheinenden Möglichkeiten dieses Zertifikatetyps darüber im Klaren sein, dass sie statt möglicher Dividendenzahlungen aus einer Direktinvestition in den Basiswert den Twin-Win-Mechanismus des Zertifikates erhalten. Der Zertifikatsinvestor ist also – wie bei den meisten Zertifikaten – nicht dividendenberechtigt.

Beispielhaftes
Auszahlungsprofil
eines Twin-Win-
Bonus-Zertifikates



Varianten von Twin-Win-Zertifikaten

Eine besonders interessante Weiterentwicklung von Twin-Win-Zertifikaten sind die von HSBC Trinkaus 2006 entwickelten Twin-Win-Bonus-Zertifikate. Sie vereinen die typische Charaktereigenschaft der Twin-Win-Zertifikate mit dem äußerst beliebten Bonus-Mechanismus. Der Bonus-Mechanismus – also die Möglichkeit, auch bei stagnierender Marktentwicklung eine positive Performance zu erzielen – gleicht diese offensichtliche Schwäche von Twin-Win-Zertifikaten aus. Dementsprechend sieht das Auszahlungsprofil von Twin-Win-Bonus-Zertifikaten folgendermaßen aus:

Beispielhaftes Auszahlungsprofil eines Twin-Win-Bonus-Zertifikates

Dieses Kombinationsprodukt eignet sich also für Anleger, die Gefallen an der Twin-Win-Idee finden und darüber hinaus eine Seitwärtsperformance durch den Bonus-Mechanismus erzielen möchten. Obwohl dieser Zertifikatentyp ebenfalls über einen Risikopuffer bis zum Schwellenkurs verfügt, sollte die Marktmeinung der Anleger nicht allzu pessimistisch sein. Dies gilt insbesondere aufgrund der Tatsache, dass der potenzielle Bonusbetrag umso niedriger wird, je größer der Risikopuffer desselben Zertifikates ist. Das bedeutet, dass der Abstand zwischen aktuellem Kurs des Basiswertes und dem Schwellenkurs bei einem Twin-Win-Bonus-Zertifikat ceteris paribus etwas geringer ist als bei einem Twin-Win-Zertifikat. Dennoch verfügt zuerst genanntes Wertpapier über ein Profil, das dem Zertifikatsinhaber im Vergleich mehr Flexibilität in der Performanceerwartung liefert, da der Anleger eben auch in Seitwärtsmärkten eine positive Performance erzielen kann. Der Anlagehorizont für interessierte Anleger kann durchaus mehrere Jahre betragen, auch wenn dieses Anlagezertifikat ebenso wie alle anderen Derivate jederzeit börslich und außerbörslich ge- und verkauft werden kann.

Hinweise für die Besteuerung von Zertifikaten bei deutschen Privatanlegern

Wichtige allgemeine Hinweise

Die nachfolgenden Ausführungen zu den einkommensteuerlichen Wirkungen eines Zertifikates, das von einem in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtigen Privatanleger gehalten wird, stellen lediglich allgemeine steuerrechtliche Hinweise dar. Sie entsprechen nach Einschätzung der Emittentin den derzeit (Stand: Dezember 2007) geltenden Gesetzen und Bestimmungen in Deutschland sowie der veröffentlichten Auffassung der Finanzverwaltung wie auch den veröffentlichten Entscheidungen der Finanzgerichte. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass einzelne Finanzbehörden oder Gerichte im Einzelfall eine von den nachfolgenden Hinweisen abweichende Ansicht vertreten. Ebenso wenig kann ausgeschlossen werden, dass die steuerlichen Grundlagen durch die Gesetzgebung, die Rechtsprechung oder die Finanzverwaltung während der Laufzeit eines Zertifikates und/oder gegebenenfalls bis zur Bestandskraft eines jeweiligen Einkommensteuerbescheides zum Nachteil des Privatanlegers verändert werden.

Die folgenden Ausführungen zur Besteuerung können daher nicht als verbindliche Auskunft oder gar Zusicherung oder Garantie hinsichtlich des Eintritts bestimmter steuerlicher Folgen in einem nicht abschließend geklärten Bereich angesehen werden.

Die vorstehenden Hinweise können zudem eine umfassende und am Einzelfall orientierte steuerrechtliche Beratung nicht ersetzen, da die steuerlichen Auswirkungen eines Investments in ein Zertifikat bei jedem Anleger von seinen individuellen Verhältnissen abhängen. Der Privatanleger sollte daher vor Erwerb eines Zertifikates den Rat eines mit seinen persönlichen Vermögens- und Steuerverhältnissen vertrauten, sach- und fachkundigen Rechts- oder Steuerberaters einholen und die steuerlichen Hinweise in den Endgültigen Bedingungen der Wertpapiere beachten.

Besteuerung der Zertifikate im Privatvermögen

Einkünfte aus Kapitalvermögen

Eine in der Bundesrepublik Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige Person (d.h. eine Person mit Wohnsitz oder gewöhnlichem Aufenthalt in der Bundesrepublik Deutschland), die Finanzanlagen im Privatvermögen hält, erzielt nur dann steuerpflichtige Einkünfte aus Kapitalvermögen im Sinne des § 20 Absatz 1 Nr. 7 des deutschen Einkommensteuergesetzes (EStG), wenn die Rückzahlung des investierten Kapitals zugesagt ist und/oder der Anleger Anspruch auf Zinszahlungen und/oder eine sonstige Vergütung für die Überlassung des Kapitals hat.

1. KAPITALGARANTIERTE ZERTIFIKATE

Soweit von der Emittentin eines Zertifikates die vollständige oder teilweise Rückzahlung des investierten Kapitals oder sogar ein den Betrag des investierten Kapitals übersteigender Rückzahlungsbetrag zugesagt wird (sogenannte kapitalgarantierte Zertifikate), handelt es sich um sog. „Finanzinnovationen“ im steuerlichen Sinne. Gewinne aus der Veräußerung oder Einlösung derartiger Zertifikate sind als Einkünfte aus Kapitalvermögen im Sinne von § 20 Absatz 1 Nr. 7, Absatz 2 Nr. 4 EStG steuerpflichtig und unterliegen grundsätzlich der Zinsabschlagsteuer.

2. NICHT KAPITALGARANTIERTE ZERTIFIKATE

Bei nicht kapitalgarantierten Zertifikaten sind demgegenüber weder Zinszahlungen noch die Rückzahlung des Kapitals zugesagt. Stattdessen ergeben sich Gewinne oder Verluste für den Anleger in Abhängigkeit von der Wertentwicklung des jeweiligen Bezugsobjektes. Der Rücknahmepreis und damit auch der Wert des Papiers ist ausschließlich an die Wertentwicklung des Bezugsobjektes gekoppelt, und der Wert des Bezugsobjektes kann sowohl steigen als auch fallen. Nach den Emissionsbedingungen ist im Regelfall auch ein totaler Kapitalverlust möglich.

Das Bundesministerium der Finanzen hat mit den Schreiben vom 21. Juli 1998 (IV B 4 – S 2252 – 116/98) und vom 27. November 2001 (IV C 3 – S 2256 – 256/01) klargestellt, dass die Erträge aus einer Finanzanlage keine steuerpflichtigen Einkünfte aus Kapitalvermögen darstellen, wenn die Rückzahlung des investierten Kapitals ausschließlich von der ungewissen Wertentwicklung eines Aktienindex abhängt. Dies gilt auch dann, wenn beispielsweise Dividenden in die Berechnung des Wertes des Aktienindex einbezogen werden.

Allerdings kann nach Ansicht der Finanzverwaltung (BMF-Schreiben vom 21. Juli 1998 (IV B 4 – S 2252 – 116/98) und BMF-Schreiben vom 16. März 1999 (IV B 4 – S 2252 – 87/99)) eine unter Berücksichtigung des jeweiligen wirtschaftlichen Gehalts einer Finanzanlage feststehende oder wahrscheinliche, auch teilweise Zins- oder Kapitalrückzahlung zu Einkünften aus Kapitalvermögen im Sinne des § 20 Absatz 1 Nr. 7 EStG führen, nämlich dann, wenn auch ohne eine ausdrückliche Vereinbarung in den Emissionsbedingungen des jeweiligen Zertifikates die Rückzahlung des investierten Kapitals oder die Leistung eines Entgelts aufgrund der Ausgestaltung der Kapitalanlage sicher ist. Unter welchen Bedingungen eine derartige „wirtschaftliche Zahlungsgarantie“ vorliegt, ist gegenwärtig allerdings völlig ungeklärt. Insoweit ist das jeweilige Zertifikat im Einzelfall daraufhin zu analysieren, ob nach dem wirtschaftlichen Gehalt im Emissionszeitpunkt eine derartige schädliche Bedingung anzunehmen ist.

Einkünfte aus privaten Veräußerungsgeschäften

Wenn die Einnahmen aus dem jeweiligen Zertifikat nicht zu Einkünften aus Kapitalvermögen im Sinne des § 20 Absatz 1 Nr. 7 EStG führen, kommt jedoch eine Besteuerung als privates Veräußerungsgeschäft im Sinne des § 23 Absatz 1 Satz 1 Nr. 2 oder Nr. 4 EStG in Betracht.

Eine in der Bundesrepublik Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige Person unterliegt mit Gewinnen aus der Veräußerung oder der Einlösung des im Privatvermögen gehaltenen Wertpapiers dann nicht der

Einkommensteuer, sofern zwischen Anschaffung und Veräußerung bzw. Einlösung mehr als ein Jahr liegt. Gewinne aus der Veräußerung oder Einlösung des Wertpapiers innerhalb eines Zeitraumes von einem Jahr nach dessen Erwerb unterliegen hingegen als Einkünfte aus privaten Veräußerungsgeschäften der Einkommensteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von derzeit 5,5% der geschuldeten Einkommensteuer). Als Gewinn oder Verlust gilt die Differenz zwischen dem Veräußerungserlös oder dem von der Emittentin vergüteten Barausgleichsbetrag und den Anschaffungskosten für das Zertifikat. Bei Lieferung des Bezugsobjektes tritt an die Stelle des Barausgleichsbetrages der Wert des gelieferten Bezugsobjektes zum Zeitpunkt der Gutschrift auf dem Depot des Gläubigers. Etwaige Verluste werden steuerlich nur dann berücksichtigt, wenn der Zeitraum zwischen Veräußerung oder Einlösung des Wertpapiers nicht mehr als ein Jahr beträgt. Solche berücksichtigungsfähigen Verluste dürfen nur mit steuerpflichtigen Gewinnen aus privaten Veräußerungsgeschäften des laufenden, des vorangegangenen oder der folgenden Steuerjahre verrechnet werden.

Abgeltungssteuer

Selbst für solche Anleger, die ihre Einkommensteuererklärung vollständig von einem Steuerberater durchführen lassen, ist es sinnvoll, sich mit der Abgeltungssteuer auseinanderzusetzen. Denn die Änderungen im Vergleich zum gegenwärtigen Besteuerungsregime für Privatpersonen sind umfangreich und bedeutsam, besonders wenn Anleger in Aktien, Investmentfonds und Zertifikate investieren möchten.

Die wesentlichste Änderung ist die Zusammenfassung der Besteuerung von Kursgewinnen einerseits und sonstigen Erträgen aus Kapitalvermögen andererseits. Sollten Anleger ihr Kapital ab dem 1. Januar 2009 Wertpapiere investieren, werden Kapitalerträge, gleichgültig ob es sich dabei um Zinseinnahmen oder Kursgewinne handelt, pauschal mit

Die Übergangsregelung für die Veräußerung von Zertifikaten im Überblick (ausgenommen Finanzinnovationen)

25% zzgl. Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer besteuert. Die heute gültige 12-Monats-Regelung („Spekulationsfrist“) entfällt. Diese Regelung gilt aber nicht für Aktien und Fonds, die noch bis zum 31. Dezember 2008 ins Depot gekauft werden. Befinden sich diese Aktien und Fonds länger als zwölf Monate im Depot, können potenzielle Kursgewinne steuerfrei realisiert werden. Das gilt auch für Zertifikate, die sich vor dem 15. März 2007 im Depot der Anleger befanden. Dividenden und andere Erträge, die Anlegern nach dem 1. Januar 2009 zufließen, müssen jedoch pauschal versteuert werden. Für Anleger werden also zukünftig besonders thesaurierende Anteilklassen von Aktienfonds interessant werden.

Erträge aus Zertifikaten, die nach dem 15. März 2007 erworben wurden, werden indes abweichend behandelt. Denn für diese gelten die gegenwärtigen Regelungen samt sog. „Spekulationsfrist“ nur, wenn sie bis spätestens zum 30. Juni 2009 verkauft werden. Jeder spätere Verkauf wird unter die Abgeltungssteuer fallen. Damit stellt der Gesetzgeber Zertifikate beim langfristigen Vermögensaufbau schlechter als beispielsweise Aktien und Fonds. Gleichwohl erscheinen die vielseitigen

Zeitpunkt des Erwerbs	Zeitpunkt der Veräußerung/Rückgabe		
	Veräußerung/ Rückzahlung vor dem 01.01.2009	Veräußerung / Rückzahlung nach dem 31.12.2008 und vor dem 01.07.2009	Veräußerung/ Rückzahlung nach dem 30.06.2009
Erwerb des Zertifikates vor dem 15.03.2007	Gewinne nach der Haltedauer von 1 Jahr steuerfrei	Gewinne nach der Haltedauer von 1 Jahr steuerfrei	Gewinne nach der Haltedauer von 1 Jahr steuerfrei
Erwerb des Zertifikates ab dem 15.03.2007 und vor dem 01.01.2009	Gewinne nach der Haltedauer von 1 Jahr steuerfrei Verluste nach der Haltedauer von 1 Jahr steuerlich nicht relevant	Gewinne nach der Haltedauer von 1 Jahr steuerfrei Verluste nach der Haltedauer von 1 Jahr steuerlich nicht relevant	Gewinne sind voll steuerpflichtig Verluste sind mit sämtlichen Kapitalerträgen verrechenbar
Erwerb des Zertifikates nach dem 31.12.2008	—	Gewinne sind voll steuerpflichtig Verluste sind mit sämtlichen Kapitalerträgen verrechenbar	Gewinne sind voll steuerpflichtig Verluste sind mit sämtlichen Kapitalerträgen verrechenbar

Quelle: HSBC Trinkaus

gen Zertifikate nach wie vor als die vielseitigsten und flexibelsten Wertpapiere. Ihr Angebot an unterschiedlichen Auszahlungsprofilen und Chance-Risiko-Profilen ist unübertroffen. Die weiterhin steigenden Umsatzzahlen zeigen auch die Beliebtheit von Zertifikaten, besonders von Bonus- und Discountzertifikaten, unter Anlegern.

Vor und nach der Änderung der steuerlichen Gesetzgebung bleibt folgender Grundsatz von Bedeutung: Das wichtigste Kriterium pro und contra einer Investition sollte die Ausgewogenheit der Chancen und Risiken sein.

Vier Szenarien für die Besteuerung von Zertifikaten

1. Die Schuldverschreibungen bzw. Zertifikate wurden vor dem 15. März 2007 erworben. Der Zeitpunkt des Verkaufs spielt für die Besteuerung evtl. aufgelaufener Gewinne keine Rolle, da in jedem Fall die alte steuerliche Regelung greift (Voraussetzung: die Jahresfrist ist bei Verkauf abgelaufen).
2. Die Zertifikate wurden zwischen dem 15. März 2007 und dem 31. Dezember 2008 erworben. Werden diese bis zum Stichtag am 30. Juni 2009 verkauft bzw. endfällig und waren mindestens zwölf Monate im Bestand, greift ebenfalls die alte steuerliche Regelung (> steuerfreier Verkauf).
3. Die Zertifikate wurden zwischen dem 15. März 2007 und dem 31. Dezember 2008 erworben. Die neue Abgeltungssteuer greift nur dann, wenn die im Bestand befindlichen Zertifikate nach dem 30. Juni 2009 veräußert oder endfällig werden (ansonsten wie unter 2.).
4. Die Zertifikate wurden ab dem 1. Januar 2009 erworben. Die neue Abgeltungssteuer greift bei Veräußerung oder Endfälligkeit der Zertifikate in jedem Fall.

► 5. Glossar

Abgabedruck

Bezeichnung für eine Börsensituation, in der das Angebot an Wertpapieren die Nachfrage deutlich übertrifft. Das führt in der Regel zu sinkenden Kursen. Der Abgabedruck kann sich dabei sowohl auf den Gesamtmarkt als auch auf einzelne Wertpapiere oder Wertpapiergruppen beziehen.

Abgeld (Disagio)

Bei der Emission von Aktien, Anleihen und Derivaten drückt das Abgeld aus, um wie viel der Ausgabepreis den Nennwert des Wertpapiers unterschreitet. Bei Optionsscheinen kann es zu einem Abgeld kommen, wenn z.B. der Kauf des Basiswertes über einen Call-Optionsschein billiger wäre als der direkte Erwerb des Basiswertes an der Börse. Weist ein Call ein Abgeld – ein negatives Aufgeld – auf, so notiert er unter seinem inneren Wert. Dafür kann es verschiedene Gründe geben, beispielsweise die europäische Ausübungsart des Optionsscheins nur zum Laufzeitende, die schwere Handelbarkeit des Basiswertes oder bei Aktien-Optionsscheinen eine bevorstehende Dividendenzahlung, deren folgender Kursabschlag schon in den Kurs eingegangen ist.

Abwicklung

Im Börsensprachegebrauch gleichbedeutend mit der Durchführung und Realisierung von Wertpapiergeschäften. Im Gesellschaftsrecht ist dies eine Bezeichnung für die Befriedigung der Gläubiger und die Verteilung des Gesellschaftsvermögens an die Gesellschafter nach Auflösung (Liquidation) einer Gesellschaft.

Ad-hoc-Mitteilung

Nach § 15 Wertpapierhandelsgesetz müssen kursrelevante Nachrichten unverzüglich (ad-hoc) veröffentlicht werden, um eine gleichmäßige Informationsversorgung aller Marktteilnehmer zu gewährleisten. Dies gilt für alle Nachrichten, die geeignet sind, den Kurswert an deutschen Börsen zur Emission zugelassener oder notierter Wertpapiere erheblich zu beeinflussen. Für die Veröffentlichung der Ad-hoc-Informationen ist die jeweilige Emittentin verantwortlich.

ADR

Abkürzung für American Depository Receipt. Von US-Banken emittierte Hinterlegungsscheine, die eine bestimm-

te Anzahl oder einen Bruchteil an Aktien verbriefen, die in einem bestimmten Depot hinterlegt sind. Beispielsweise verbrieft das an der NYSE gehandelte DaimlerChrysler-ADR 1/10-Anteil einer DaimlerChrysler-Aktie.

Aufgeld (Agio)

Bei Aktien, Anleihen und Derivaten die Differenz zwischen dem niedrigeren Nennwert und dem höheren Ausgabepreis bzw. dem Emissionskurs. Bei einem Call-Optionsschein sagt es aus, um wie viel der Kauf des Basiswertes über den Optionsschein teurer ist als ein Direktkauf. Im entgegengesetzten Fall spricht man von Disagio (Abgeld): Bei Aktien ist eine Ausgabe mit deutlichem Agio üblich, z.B. bei Kapitalerhöhungen, eine Disagio-Ausgabe, also zu einem Preis unter dem Nennwert, hingegen nach deutschem Recht verboten.

Aktie

Anteilspapier, das wirtschaftliches Miteigentum an einer Aktiengesellschaft (AG) verbrieft. Die Höhe des Anteils am Grundkapital und somit am bilanziellen Gesamtvermögen der AG wird durch den Nennwert (bei Nennaktien) angegeben bzw. durch den rechnerischen Anteil am Grundkapital (bei Stückaktien) ermittelt. Der Marktpreis der Aktie entspricht hingegen dem börsentäglich ermittelten Kurswert, falls die betreffende Aktie börsennotiert ist. Eine Aktie bietet dem Inhaber zwei mögliche Gewinnquellen: Zum einen die Dividende als dem Aktionär zustehende Beteiligung am Gewinn der AG, zum anderen die Möglichkeit auf einen Vermögenszuwachs durch einen steigenden Kurswert, wenn das Unternehmen profitabel arbeitet und die Aktie somit für einen breiten Anlegerkreis an Attraktivität gewinnt.

Aktienanalyse

Untersuchung von Aktien zum Zwecke der kurz- oder langfristigen Geldanlage. Ein Unternehmen bzw. dessen Aktienkurs wird nach bestimmten Kriterien untersucht, wobei der Analyst versucht, aus Daten der Vergangenheit und der Gegenwart Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu ziehen. Während sich die so genannte „Fundamentalanalyse“ auf die Untersuchung der Unternehmensdaten (Umsatz, Gewinn, Gewinnmargen, Marktanteile, Produkte, Divi-

dendenrendite u. a.) sowie des gesamtwirtschaftlichen Umfelds konzentriert, steht bei der so genannten „Technischen Aktienanalyse“ die Beobachtung von historischen Kurs- und Umsatzverläufen der Aktie im Vordergrund. Trotz ihrer grundsätzlich verschiedenartigen Herangehensweisen können sich beide Schulen durchaus sinnvoll ergänzen.

Aktienanleihe (Reverse Convertibles)

Aktien- und Indexanleihen sind festverzinsliche Wertpapiere. Die Verzinsung wird unabhängig von der Kursentwicklung des unterliegenden Basiswertes bezahlt. Die Rückzahlung erfolgt am Fälligkeitstag nach Wahl der Emittentin entweder durch Zahlung des jeweiligen Nennbetrages oder – bei Aktienanleihen – durch Lieferung der genannten Anzahl von Aktien der jeweiligen Gesellschaft je Teilschuldverschreibung. Die Anleihe wird am Fälligkeitstag in der Regel zum Nennbetrag zurückgezahlt, falls der Börsenkurs der zugrunde liegenden Aktie oder des Index am Ausübungstag über dem jeweiligen rechnerischen Basiskurs (Nennbetrag geteilt durch die Anzahl der zu liefernden Aktien bzw. bei Indexanleihen: Nennbetrag geteilt durch die Bezugsmenge) notiert. Andernfalls wird die Emittentin bei Aktienanleihen voraussichtlich die genannte Anzahl von Aktien der Gesellschaft je Teilschuldverschreibung liefern. Bei Indexanleihen erhält der Anleger je Teilschuldverschreibung den in Euro ausgedrückten Indexstand (unter Berücksichtigung der Bezugsmenge) gemäß den Emissionsbedingungen.

Aktienarten

Nach dem Kriterium der Übertragbarkeit unterscheidet man Inhaber-, Namens- und vinkulierte Namensaktien. Dem die Urkunde präsentierenden Inhaber stehen sämtliche Aktionärsrechte zu. Bei Namensaktien ist der Eigentümer auf der Aktienurkunde bezeichnet. Bei der Übertragung an vinkulierten (gebundenen) Namensaktien ist noch die Zustimmung der AG erforderlich. Nach dem Kriterium des Stimmrechts unterscheidet man Stamm- und Vorzugsaktien: Stammaktien verbriefen das volle Stimmrecht auf der Hauptversammlung. Bei Vorzugsaktien ist das Stimmrecht meist ausgeschlossen, dafür stehen dem Vorzugsaktionär eine höhere Dividende bzw. eine Garantiedividende und andere Vorrechte zu, z.B. eine Bevorzugung bei einer möglichen Liquidation der AG. Die rechtlichen Bestimmungen in anderen Ländern können von denen in Deutschland abweichen. Aktien mit gleichen Rechten bilden eine Gattung.

Aktiengesellschaft

Handelsgesellschaft mit eigener Rechtspersönlichkeit (juristische Person), deren Gesellschafter (Aktionäre) mit ihren Einlagen am Grundkapital beteiligt sind. Die Aktionäre haften nicht persönlich: Ausschließlich die AG selbst haftet mit dem Gesellschaftsvermögen für die Verbindlichkeiten. Die Organe der Aktiengesellschaft sind Vorstand, Aufsichtsrat

und Hauptversammlung. Die Rechtsform der Aktiengesellschaft findet sich in sämtlichen Industriestaaten, wobei die rechtlichen Regelungen Unterschiede aufweisen.

Aktienrückkauf

AGs kaufen ihre eigenen Aktien zurück, um das Volumen umlaufender Titel zu reduzieren und somit den Kurswert der einzelnen Aktien zu erhöhen. Der Aktienrückkauf ist nur in einem gewissen Umfang erlaubt.

Amerikanisches Optionsrecht

Mit amerikanischem Optionsrecht ausgestattete Optionen und Optionsscheine verbriefen das Recht zur jederzeitigen Ausübung während der Laufzeit. Gegensatz: Europäisches Optionsrecht. Die überwiegende Mehrzahl der in Deutschland gehandelten Optionsscheine ist mit amerikanischem Optionsrecht ausgestattet.

Am Geld (at-the-money)

Ausdruck bei Optionsscheinen, bei denen der aktuelle Kurs des Basiswertes auf dem Niveau des Basiskurses z.B. eines Standard-Optionsscheines oder in dessen unmittelbarer Nähe liegt und deren innerer Wert damit gleich oder nahe null ist.

Amtlicher Markt

Der amtliche Markt ist in Deutschland die Form des Wertpapierhandels mit den strengsten Zulassungs- und Publizitätsvorschriften. Nach § 30 Börsengesetz muss bei der Einführung eines Wertpapiers in den amtlichen Markt ein Prospekt vorgelegt werden, der genaue Angaben über die betreffende Emittentin enthält. Wertpapiere, die zur Schädigung allgemeiner Interessen oder offenkundig zu einer Übervorteilung des Anlegerpublikums führen könnten, werden nicht zugelassen. Ausländische Unternehmen, die die Zulassung zum amtlichen Markt beantragen, haben die den Vorschriften in dem jeweiligen Land entsprechenden Unterlagen einzureichen. Bundes- und Länderanleihen sind kraft Gesetzes ohne Prüfverfahren zum amtlichen Markt zugelassen.

Anlagestrategie

Gezielte, längerfristig ausgerichtete Vorgehensweise zur Erzielung eines möglichst gewinnbringenden Anlageerfolgs an den Wertpapiermärkten. Die Strategie richtet sich neben objektiven Kriterien, die die fundamentale und die Technische Wertpapieranalyse liefern, auch nach finanzieller Situation und persönlichen Präferenzen des Anlegers.

Anleihe (Bond)

Sammelbezeichnung für Schuldverschreibungen mit fester oder variabler Verzinsung, längerer Laufzeit und vertraglich fixierter Tilgung. Vielfach hat sich die englische Bezeichnung (Bond) im täglichen Sprachgebrauch durchgesetzt.

Antizyklisches Vorgehen

Dem herrschenden Trend an den Wertpapiermärkten entgegengesetztes Anlageverhalten. Der antizyklische Investor kauft bei stark fallenden Kursen und verkauft im Aufwärtstrend. Die zugrunde liegende Idee ist, dass sich auf diese Weise das Hauptziel des Anlegers erreichen lässt, bei möglichst tiefen Kursen zu kaufen und die Papiere später wesentlich teurer wieder zu verkaufen.

Arbitrage

Nutzung von Kursunterschieden eines Wertpapiers an verschiedenen Börsenplätzen am selben Handelstag. In Zeiten des Computerhandels und der schnellen Nachrichtenübermittlung hat die klassische Arbitrage viel von ihrer Bedeutung verloren.

Ask (Briefkurs)

Derjenige Kurs, zu dem ein Handelsteilnehmer bereit ist, ein Wertpapier oder eine Ware zu verkaufen.

Asset Allocation

Vermögensstrukturierung. Forschungsansätze zur Asset Allocation beschäftigen sich mit der Fragestellung, mit welchen prozentualen Anteilen unterschiedliche Anlageobjekte (Assets) in einem optimal strukturierten Vermögen bzw. Depot vertreten sein sollen. Entscheidungskriterien sind dabei neben Eigenschaften der Assets (Chance-/Risiko-Relation, Rendite, Volatilität) auch die Präferenzen bzw. die finanzielle Situation des Investors. Während sich Risiko und Rendite verschiedener Anlageobjekte mit Hilfe mathematischer Modelle objektiv ermitteln lassen, spielen subjektive Präferenzen des Anlegers (Risikobereitschaft, Höhe des Gesamtvermögens) ebenfalls eine wichtige Rolle.

ATX

Austrian Traded Index. Meistbeachteter Aktienindex der Wiener Börse. Der ATX ist ein nach der Marktkapitalisierung gewichteter Kursindex. Indexbasis ist der 2. 1. 1991 mit 1000 Punkten.

Aufgeld pro Jahr

Das Aufgeld oder Agio bei einem Optionsschein gibt an, um wie viel teurer es ist, den Basiswert durch Kauf des Call-Optionsscheins und anschließende Ausübung des Optionsrechts zu erwerben, als ihn sozusagen „direkt“ zum aktuellen Kurs an der Börse zu kaufen. (Formel bei einem Bezugsverhältnis von 1:1: $\text{Optionsscheinkurs} + \text{Basiskurs} - \text{Kurs des Basiswertes}$) Da das wichtige Kriterium der Restlaufzeit bei dieser Berechnung keine Berücksichtigung findet, dividiert man das Aufgeld durch die Restlaufzeit und erhält so ein Instrument zum Vergleich von Optionsscheinen, die sich auf denselben Basiswert beziehen. Je niedriger das jährliche Aufgeld, desto preiswerter ist ein Optionsschein nach den Kriterien der „klassischen“ Optionsscheinanalyse.

Aus dem Geld (out-of-the-money)

Ausdruck bei Optionsscheinen ohne inneren Wert. Bei Call-Optionsscheinen: Aktueller Kurs des Basiswertes liegt unter dem Basiskurs. Bei Put-Optionsscheinen: Aktueller Kurs des Basiswertes liegt über dem Basiskurs.

Aufsichtsrat

Organ einer Aktiengesellschaft und anderer juristischer Personen. Dem Aufsichtsrat obliegt die Überwachung der Geschäftsführung der AG, wobei die Aufsichtsratsmitglieder nicht Aktionäre der betreffenden Aktiengesellschaft sein müssen. Er besteht aus mindestens drei Mitgliedern, die aus ihrer Mitte einen Aufsichtsratsvorsitzenden und einen Stellvertreter wählen. Zu seinen wichtigsten Aufgaben gehört die Einberufung der Hauptversammlung (HV).

Ausgabekurs, Emissionskurs

Derjenige Kurs, den Investoren bei der Ausgabe (Emission) von Wertpapieren zu zahlen haben. Bei Anleihen kann der Ausgabekurs dem Nennwert entsprechen, darüber oder darunter liegen. Aktien dürfen in Deutschland nicht unter dem geringsten Ausgabepreis von 1,00 Euro an die Ersterwerber ausgegeben werden (Verbot der Unter-pari-Emission).

Ausschüttung

Auszahlung von Dividenden, Boni, Liquidationserlösen und dergleichen an die Anteilseigner.

Ausübung

Darunter versteht man im Allgemeinen die Wahrnehmung der in einem Wertpapier verbrieften Rechte durch den Inhaber. Bei Optionsscheinen versteht man darunter die Ausübung des Optionsrechtes, also den Kauf (Call) bzw. Verkauf (Put) des Basiswertes innerhalb einer bestimmten Frist bzw. zu einem bestimmten Zeitpunkt zu einem vorher festgelegten Preis (Basiskurs). Alternativ erhält der Optionsscheininhaber den von der Emittentin gemäß den Emissionsbedingungen ermittelten Differenzbetrag (Barausgleich / Cash Settlement).

Averaging

Vom englischen Wort für Durchschnitt abgeleitete Bezeichnung für eine längerfristig angelegte Strategie, deren Ziel es ist, einen möglichst günstigen durchschnittlichen Kaufkurs für ein Wertpapier zu erreichen. Es werden zu bestimmten, zuvor festgelegten Zeitpunkten immer gleiche Stückzahlen eines Wertpapiers gekauft oder so viele Stücke erworben, wie für einen festgelegten Geldbetrag erhältlich sind. Die letztgenannte Variante ist sinnvoller, weil in Zeiten niedriger Kurse mehr Stücke erworben werden, wodurch sich der durchschnittliche Einstandspreis quasi automatisch verringert. Liegt dieser wesentlich unter dem aktuellen Kurs des Wertpapiers, kann durch Verkauf ein oft beträchtlicher und wegen des langen Zeithorizonts der Averaging-Strategie steuerfreier Kursgewinn vereinnahmt werden.

Backwardation

An den Terminmärkten die Bezeichnung für eine Situation, in der der Futures-Preis niedriger liegt als der Kassapreis des Basiswertes, wobei damit gerechnet wird, dass der Futures-Preis während seiner Laufzeit im Vergleich zum Kassapreis steigen wird.

BaFin

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Rechtsfähige, bundesunmittelbare Anstalt des öffentlichen Rechts im Geschäftsbereich des Bundesministeriums der Finanzen. Die BaFin ist für alle Bereiche zuständig, die früher die Aufsichtsämter für das Kreditwesen (BaKred), für das Versicherungswesen (BAV) und für den Wertpapierhandel (BAWe) überwacht haben.

Baisse

Aus dem Französischen übernommene Bezeichnung für eine über längere Zeit anhaltende Phase starker Kursverluste an der Börse. Seltener werden auch entsprechende Tagestendenzen als Baisse bezeichnet.

Balkenchart

Verbreitete Methode zur Darstellung von Kursverläufen in der Technischen Wertpapieranalyse. Das Kursspektrum des betrachteten Zeitraums (Tag, Woche, Monat) wird durch einen senkrechten Balken repräsentiert. Zudem werden durch Markierungen auf dem Balken der jeweilige Eröffnungs- und der Schlusskurs vermerkt. Die Lage dieser beiden Kurse innerhalb des Kursspektrums und die Breite dieses Spektrums gelten als wichtige Kriterien für die Prognose der zukünftigen Kursentwicklung.

Barausgleich (Cash Settlement)

Bei vielen Optionsscheinen ist nicht das Recht zum tatsächlichen (physischen) Kauf oder Verkauf des Basiswertes in den Emissionsbedingungen vorgesehen, sondern der so genannte Barausgleich. So können z.B. Aktien-Call-Optionsscheine zur Auszahlung der in Euro ausgedrückten Differenz berechtigen, um die der Kurs der betreffenden Aktie am Ausübungstag an einer bestimmten Börse über dem Basiskurs liegt (unter Berücksichtigung der Bezugsmenge). Bei Put-Optionsscheinen gilt Entsprechendes mit umgekehrten Vorzeichen. Bei Index-Optionsscheinen, bei denen ein physischer Bezug oder Verkauf ohnehin nicht möglich ist – niemand kann einen Index „liefern“, – ist der Barausgleich seit jeher üblich.

Basiswert

Das einem Derivat zugrunde liegende Finanzinstrument. Gängige Basiswerte sind Währungen, Aktien, Anleihen, Indizes, Aktienkörbe (Baskets), Zinsen und Rohstoffe (z.B. Edelmetalle oder Öl).

Basiskurs/Basispreis

Bei Optionsscheinen derjenige Preis, zu dem das zugrunde liegende Finanzinstrument (Basiswert, Underlying) bei Ausübung gekauft bzw. verkauft werden kann.

Basket-Zertifikat

Zertifikat, mit dem der Anleger an der Wertentwicklung eines Korbes von Wertpapieren (z.B. Aktien, Rohstoffen) partizipieren kann, der von der Emittentin des Zertifikats nach bestimmten Kriterien zusammengesetzt wurde und in vielen Fällen auch einer regelmäßigen Revision und Veränderung während der Laufzeit unterliegen kann.

Benchmark

Messlatte oder Bewertungsmaßstab zur vergleichenden Evaluierung der Wertentwicklung z.B. eines Investmentfonds oder des Portfolios eines Privatanlegers. Benchmark für einen in amerikanischen Aktien anlegenden Fonds ist z.B. häufig der S&P[®]500, für einen auf deutsche Standardwerte spezialisierten Fonds z.B. der DAX[®], für einen weltweit investierenden Fonds z.B. der MSCI World. Als wichtigstes Erfolgskriterium für das Fondsmanagement wird meist nicht die absolute Performance gesehen, sondern das Abschneiden im Vergleich zur Entwicklung der gewählten Benchmark.

Berichtigungsaktien / Gratisaktien

Aktien, die bei einer Kapitalerhöhung an die bisherigen Aktionäre ausgegeben werden. Bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln werden offene oder stille Rücklagen z.B. einer AG in dividendenberechtigtes Grundkapital umgewandelt. Die Aktionäre erhalten dabei zusätzliche Aktien entsprechend ihrer vorherigen Beteiligung. Da das gesamte Eigenkapital der AG auf diese Weise nicht erhöht ist, ist die häufig benutzte Bezeichnung „Gratisaktien“ irreführend: Zwar braucht der Aktionär nichts für seine zusätzlichen Aktien zu bezahlen, doch er erhält auch nichts geschenkt. Er besitzt nach der Kapitalerhöhung mehr Aktien als zuvor, der Wert der einzelnen Aktie vermindert sich jedoch entsprechend dem Umfang der Kapitalerhöhung.

Bewertungstichtag (Feststellungstag)

Bei Wertpapieren, z.B. Zertifikaten, derjenige Tag am Ende ihrer Laufzeit, an dem z.B. auf Basis des Schlusskurses des Basiswertes, der Rückzahlungsbetrag berechnet wird.

Bezugsrecht

Nach § 186 Aktiengesetz hat der Aktionär das Recht, bei einer Kapitalerhöhung entsprechend seiner bisherigen Beteiligung am Grundkapital neue bzw. junge Aktien zu erwerben. Bei einer Kapitalerhöhung im Verhältnis 4:1 kann er daher für je vier bisher gehaltene Aktien eine neue zum festgelegten Bezugspreis erwerben. Er muss aber nicht: In der Regel kann er während des Bezugsrechtshandels seine Rechte veräußern und den für die Bezugsrechte zu erlösen-

den Preis vereinnahmen. Nach § 186 Abs. 3, 4 Aktiengesetz kann die Hauptversammlung mit einer Dreiviertelmehrheit auch einen Ausschluss des Bezugsrechts beschließen.

Bezugsfrist

Zeitraum von mindestens zwei Wochen zur Ausübung eines Bezugsrechts. Während der Bezugsfrist kann sich ein Aktionär entscheiden, ob er an der Kapitalerhöhung teilnehmen oder seine Bezugsrechte veräußern möchte.

Bezugspreis

Der bei einer Kapitalerhöhung festgelegte Ausgabepreis der jungen bzw. neuen Aktien.

Bezugsrechtsabschlag

Am ersten Tag des Bezugsrechtshandels wird der betreffende Aktienkurs „ex Bezugsrecht“ gehandelt. Der Kurswert des Wertpapiers verringert sich um den Wert des Bezugsrechts.

Bid (Geldkurs)

Derjenige Kurs, zu dem ein Marktteilnehmer bereit ist, ein Wertpapier oder eine Ware zu kaufen.

Bilanz

Aufstellung der Aktiva und Passiva eines Unternehmens zur Darstellung seiner Vermögens-, Kapital- und Finanzstruktur. Die Erstellung der Bilanz unterliegt umfangreichen gesetzlichen Vorschriften, die die Anordnung der einzelnen Bilanzpositionen, die Bewertung von Vermögensgegenständen u. a. betreffen. Die so genannten Bilanzkennzahlen gehören zu den meistbeachteten Kriterien der Fundamentalanalyse.

Bilanzanalyse

Untersuchung der Bilanz eines Unternehmens nach fundamentalen Gesichtspunkten mit dem Ziel, die relative Attraktivität der Wertpapiere des Unternehmens für Investmentzwecke festzustellen. Daneben gibt es auch noch die interne Bilanzanalyse als Teil des innerbetrieblichen Controllings mit dem Zweck, der Geschäftsleitung Informationen über die Entwicklung wichtiger Kennzahlen zukommen zu lassen.

Black-Scholes-Modell

Modell zur Bewertung von Optionspreisen, das, anders als die paritätsbezogenen Kennzahlen, auch das wirtschaftliche Umfeld mit einbezieht. Es beruht auf dem Gesetz der Preisgleichheit (Law of one price), das besagt, dass zwei Anlageinstrumente, die für jeden möglichen Marktzustand identische Zahlungsströme garantieren, den gleichen Preis haben müssen. Der faire Preis eines Optionsrechts nach Black und Scholes ist derjenige Preis, bei dem sich die Gewinn- und Verlustwahrscheinlichkeit exakt die Waage halten. Da dem Berechnungsmodell Prämissen zugrunde liegen, die real nicht gegeben sind (z.B. ein gleicher und über die Zeit konstanter Zinssatz für Soll- und Guthabenzinsen sowie die

Vernachlässigung von Transaktionskosten), ist es vielfach kritisiert und modifiziert worden.

Blue Chip

Aus dem angelsächsischen Sprachgebrauch übernommene Bezeichnung für Standardaktien mit hohem internationalem Ansehen. Häufig zahlen Blue-Chip-Unternehmen auch attraktive Dividenden.

Börsenmakler

Professionelle Vermittler von Wertpapiergeschäften. Sie sind Makler im Sinne des Bürgerlichen Gesetzbuchs (BGB) und Handelsmakler im Sinne des Handelsgesetzbuchs (HGB), deren gesetzlichen Vorschriften ihre Tätigkeit unterliegt. Die mit der Führung eines Orderbuches betrauten Börsenmakler wurden mit der Umsetzung des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes im Jahre 2002 Skontroführer genannt. Skontroführer können auch Banken sein.

Börsenplatz

Bezeichnung für den Ort einer Wertpapierbörse. Die sieben deutschen Börsenplätze sind Frankfurt, Düsseldorf, München, Hamburg, Stuttgart, Berlin/Bremen und Hannover.

Börsenzulassung

Zulassung von Wertpapieren zum Handel an der Börse. Die Zulassung ist je nach Handelsart von verschiedenen Voraussetzungen abhängig. Manchmal meint die Bezeichnung auch die Berechtigung bestimmter Personen zur Teilnahme am Börsenhandel.

Bond

International übliche Bezeichnung für fest- und variabel verzinsliche Wertpapiere (Anleihen/Schuldverschreibung).

Bonität

Maßstab für die Kreditwürdigkeit von Anleiheschuldnern, insbesondere für die Fähigkeit, die laufende Verzinsung und die Rückzahlung bei Fälligkeit der Anleihe zu gewährleisten. Je schlechter die Bonität eingeschätzt wird, desto höhere Zinsen wird ein Emittent bezahlen müssen, um seine Schuldverschreibungen am Markt zu platzieren. Es gibt international angesehene Rating-Agenturen, die die Bonität von Schuldnern prüfen und „benoten“. Die bekanntesten Rating-Systeme sind die von Moody's® und Standard & Poor's®. Die Skala reicht dabei von AAA bzw. Aaa (höchste Bonitätsstufe, faktisch mündelsicher) bis D (Schuldner in Zahlungsschwierigkeiten, Rückzahlung bereits notleidend).

Bonitätsrisiko

Bezeichnung für das Risiko, dass sich die Zahlungsfähigkeit eines Schuldners während der Laufzeit einer von ihm emittierten Schuldverschreibung verschlechtern könnte. Eine Verschlechterung der Bonität führt meist zu einem deutlichen Kursabschlag der betreffenden Schuldverschreibung.

Im schlimmsten Fall kann der Schuldner zahlungsunfähig werden und Zins- und/oder Tilgungsleistungen nicht termingerecht erbringen. Das Bonitätsrisiko spielt eine umso größere Rolle, je länger die Laufzeit der betreffenden Schuldverschreibungen währt.

Bonus-Zertifikat

Bonus-Zertifikate bieten dem Anleger einen Risikopuffer gegen Kursverluste bis zu einer bestimmten Kursschwelle, kombiniert mit überproportionalen Gewinnchancen in seitwärts tendierenden Märkten und unbegrenzten Gewinnchancen in steigenden Märkten. Bonus-Zertifikate besitzen im Allgemeinen eine mehrjährige Laufzeit und richten sich daher hauptsächlich an Anleger mit einem mehrjährigen Anlagehorizont. Die besonderen Eigenschaften von Bonus-Zertifikaten werden u. a. dadurch ermöglicht, dass der Zertifikatsinhaber – anders als bei einem Erwerb der Aktie – keinen Anspruch auf eine Dividendenzahlung hat. Bonus-Zertifikate eignen sich daher nicht für Anleger, die eine laufende Dividendenzahlung aus der Aktie wünschen. Während der Laufzeit wird der Preis eines Bonus-Zertifikates hauptsächlich durch den Kursverlauf der Aktie und durch deren Volatilität beeinflusst. Sinkt der Kurs der Aktie, so kann sich der Preis des Bonus-Zertifikates reduzieren. Die Sensitivität auf fallende Aktienkurse erhöht sich, je näher die Aktie am Schwellenkurs notiert. Die Dividendenrendite der Aktie, also die Dividende bezogen auf den Aktienkurs, beeinflusst den Preis des Bonus-Zertifikats, weil der Investor an einer Erhöhung nicht partizipiert. Eine Erhöhung der Dividendenrendite beeinflusst den Preis des Bonus-Zertifikates also negativ.

Bookbuilding

Verfahren zur Festlegung des Ausgabepreises von neu emittierten Wertpapieren. Beim Bookbuilding-Verfahren wird kein fester Preis vorgegeben, sondern Interessenten können innerhalb eines vorgegebenen Preisspektrums Zeichnungsangebote abgeben. Bei hoher Nachfrage wird sich der Emissionspreis am oberen Ende des Spektrums bewegen und Interessenten mit zu niedrigen Geboten kommen nicht zum Zug. Es besteht allerdings auch die Gefahr, dass bei geringer Nachfrage schließlich ein niedrigerer als der ursprünglich angestrebte Emissionserlös erzielt wird.

Bookbuilding-Spanne

Vom Emittenten eines zum Börsengang anstehenden Wertpapiers festgelegte Preisspanne, innerhalb deren Interessenten ihre Zeichnungsangebote abgeben können. Der finale Emissionspreis wird durch das Verhältnis von Angebot und Nachfrage bestimmt.

Branchenindex

Index, der die Aktien einzelner Branchen umfasst. Die bekanntesten sind neben den internationalen MSCI-Indizes

die Branchenindizes des C-DAX® (Composite-DAX®), der Dow Jones Utilities Index und der Dow Jones Transportation Index.

Branchenrotation

Abwechselnde Bevorzugung der Aktien bestimmter Branchen an der Börse. Wenn die Aktien einer Branche bereits stark gestiegen sind, rücken oft die einer anderen in den Mittelpunkt des Anlegerinteresses, weil man diesen noch zusätzliches Kurspotenzial zutraut. Auch politische Entwicklungen und Veränderungen des Zinsniveaus können eine Branchenrotation auslösen.

Branchenstreuung

Verteilung des Aktienvermögens auf Papiere von in verschiedenen Branchen tätigen Unternehmen. Sinn der Branchenstreuung ist eine Risikominimierung, da die Erfahrung zeigt, dass in Zeiten fallender Kurse am Aktienmarkt nicht alle Branchen gleich stark betroffen sind.

Break-even / Break-even-Punkt

Bezeichnung für eine Gewinnschwelle, ab der z.B. ein Investment oder ein Unternehmen einen Überschuss oder Gewinn erzielt. Im Börsensprachgebrauch oft im Sinn von schwarze Null gebraucht.

Briefkurs (Ask)

Kurs, zu dem ein Marktteilnehmer bereit ist, ein bestimmtes Volumen eines Wertpapiers zu verkaufen.

Broker

Angelsächsische Bezeichnung für Makler. Broker sind z.B. Wertpapier-, Waren- und Devisenhändler, die im Kundenauftrag Börsengeschäfte durchführen.

Bundesanleihe

Von der Bundesrepublik Deutschland emittierte festverzinsliche Wertpapiere verschiedener Laufzeit. Bundesanleihen sind per Gesetz ohne Prospekt zum amtlichen Handel zugelassen.

Bundesobligation

Schuldverschreibungen des Bundes mit einer Laufzeit von fünf Jahren. Bundesobligationen können nach der Börsenzulassung von jedermann erworben werden.

Bund Future

Börsentäglich gehandelter Terminkontrakt auf eine fiktive Bundesanleihe, die einen Nominalzins von sechs Prozent und eine Laufzeit von zehn Jahren aufweist.

Buy and Hold

Kaufen und behalten. Bezeichnung für die Vorgehensweise von Investoren mit sehr langer Zeitperspektive. Nicht die Erzielung von Kursgewinnen durch Verkauf zu einem über

dem Einstandskurs liegenden Preis wird angestrebt, sondern eine Vermögenssteigerung durch langfristigen Wertzuwachs der gekauften Papiere. Der Buy-and-Hold-Investor stellt den extremen Gegenpol zum Trader dar.

Cap

In den Emissionsbedingungen derivativer Finanzprodukte wie Optionsscheine oder Zertifikate festgelegter Höchstkurs, bis zu dem der Inhaber des Derivats von einem Kursanstieg des Basiswertes profitiert. Der Cap kann dabei einem Kurs entsprechen, wobei der daraus resultierende Festbetrag bzw. Höchstbetrag der Auszahlung entspricht.

Capped Warrant / Capped-Optionsschein

Capped-Optionsscheine besitzen stets einen niedrigeren Preis als vergleichbare Standard-Optionsscheine. Um diesen niedrigeren Preis finanzieren zu können, begrenzt ein Höchstbetrag (Cap) den maximal möglichen Gewinn von Capped-Optionsscheinen. Die Preisentwicklung eines Capped-Call oder Capped-Put-Optionsscheins ist ebenso wie die eines Standard-Call- bzw. Standard-Put-Optionsscheins u. a. abhängig von der Kursentwicklung des Basiswertes, der impliziten Volatilität des Basiswertes, von Zinsveränderungen im Kapitalmarkt oder auch von Dividendenzahlungen. Allerdings sind Capped-(Call/Put)-Optionsscheine, die deutlich oberhalb ihres Basiskurses notieren, aufgrund ihrer Konstruktion weniger anfällig für Veränderungen der impliziten Volatilität des Basiswertes als Standard-Optionsscheine. Capped-(Call/Put)-Optionsscheine besitzen einige Ausstattungsmerkmale, die für ihre Funktionsweise von Bedeutung sind und sie von den Standard-Optionsscheinen unterscheiden: Neben einem Basiskurs (den es bei Standard-Optionsscheinen auch gibt) besitzen sie den besagten Höchstbetrag (Cap), der der maximal möglichen Auszahlung entspricht; außerdem sind es Optionsscheine europäischen Stils, d. h., die Produkteigenschaften (Auszahlungsprofile) gelten nur für die Betrachtung am Ausübungstag.

CDAX®

Auch: Composite DAX®. Alle an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) amtlich notierten Aktien aus den Marktsegmenten Prime und General Standard umfassender, nach Marktkapitalisierung gewichteter deutscher Aktienindex. Der CDAX® ist in mehrere Branchenindizes unterteilt, die die Kursentwicklung der Aktien aus den jeweiligen Wirtschaftszweigen dokumentieren. Im Einzelnen enthält er Unterindizes der folgenden Branchen: Automobile, Bau, Chemie, Beteiligungen, Elektronik, Brauereien, Hypothekenbanken, Geschäftsbanken, Transport, Maschinenbau, Papier, Energieversorger, Stahl, Textil, Versicherungen und Konsum (Kaufhäuser).

Chartanalyse

Häufig als Synonym für die Technische Wertpapieranalyse gebraucht. Die Chartanalyse geht davon aus, dass sich aus den in Charts festgehaltenen Kurs- und Umsatzverläufen der Vergangenheit die zukünftige Entwicklung eines Wertpapiers prognostizieren lässt.

Chicago Board of Trade

Größte Rohstoffbörse der Welt, gegründet 1848. Seit 1982 werden auch Terminkontrakte gehandelt.

Chicago Board Options Exchange

Größte US-Börse für den Handel mit Optionen.

Clearingstelle

Organisation an einer Terminbörse, die sich bei Vertragsabschluss zwischen Käufer und Verkäufer einschaltet und beiden Beteiligten die Erfüllung des Geschäfts garantiert. Für Teilnehmer am Terminhandel vermindert sich somit das Risiko der Nichterfüllung wegen Insolvenz des Geschäftspartners. Neben dieser Funktion ist die Clearingstelle auch für die Abrechnung der getätigten Geschäfte zuständig.

Commodities

Sammelbegriff für an Terminbörsen gehandelte Waren wie Öl, Kaffee, Getreide, Kakao, Metalle usw.

Contango

An den Terminmärkten die Bezeichnung für eine Situation, in der der Futures-Preis höher liegt als der Kassapreis, wobei damit gerechnet wird, dass der Futures-Preis während dessen Laufzeit im Vergleich zum Kassapreis sinken wird.

Courtage

Maklergebühr. Der in Prozent vom Kurswert festgelegte Betrag, den der Makler dem Kunden für die Vermittlung von Börsengeschäften in Rechnung stellt. Das Handelssegment der Börse Stuttgart gewährt bei Wertpapieraufträgen z.B. einen so genannten „Courtage-Cap“. Das bedeutet, dass maximal ein vorher festgelegter Gebührenbetrag berechnet wird.

Covered Warrant / Gedeckter Optionsschein

Der Optionsschein ist in der Regel ein an der Börse handelbares Wertpapier. Grundsätzlich verbrieft ein Standardoptionsschein das Recht, den im Optionsschein genannten Basiswert (z.B. eine Aktie oder einen Index) innerhalb einer bestimmten Frist („Ausübungsfrist“, amerikanische Option) bzw. zu einem bestimmten Termin („Ausübungstag“, europäische Option) zu einem vorab festgelegten Preis (Basiskurs) zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put). Optionsscheine von HSBC Trinkaus sehen keine Lieferung des Basiswertes vor. Vielmehr berechnen sie den Optionsscheininhaber, am Ausübungstag von der Emittentin einen Differenzbetrag („Barausgleich“) zu verlangen, der sich –

unter Berücksichtigung der entsprechenden Bezugsmenge – aus der Differenz zwischen dem Basiswert (z.B. Aktie oder Index) und dem Basiskurs ergibt. Die näheren Einzelheiten zur Berechnung des Differenzbetrages und zur Optionsrechtsausübung bei den verschiedenen Optionsscheinen sind in den jeweiligen maßgeblichen Optionsbedingungen geregelt. Bei dem Erwerb eines Optionsscheines handelt es sich um ein so genanntes „Finanztermingeschäft“. Anleger werden von ihrer Hausbank daher vor dem ersten Erwerb und sodann regelmäßig schriftlich über die Risiken von Finanztermingeschäften aufgeklärt.

Crash

Massiver Kurseinbruch von Wertpapieren auf breiter Front innerhalb sehr kurzer Zeit. Neben dem Crash von 1929 (Schwarzer Freitag) sind vor allem die Einbrüche vom Oktober 1987 und nach dem 11. September 2001 noch in Erinnerung.

DAX® (Deutscher Aktien-Index)

Eigentlich: DAX® 30. Fortlaufend berechneter Index, in dem die 30 größten, nach Marktkapitalisierung und Orderbuchumsatz gewichteten deutschen Aktien repräsentiert sind.

Delta

Im Rahmen der Optionspreistheorie ist das Delta die Kennzahl für die Sensitivität eines Optionsschein gegenüber Kursschwankungen des Basiswertes. Das Delta gibt die (theoretische) Veränderung des Optionsscheinkurses für den Fall an, dass sich der Kurs des zugrunde liegenden Basiswertes um eine Rechnungseinheit (z.B. um einen Euro) nach oben oder unten bewegt.

Depotaufteilung / Depotstrukturierung

Zusammenstellung eines Wertpapierdepots nach bestimmten Kriterien. Abhängig von den persönlichen Anlagezielen des Depotinhabers. Renditeorientierte Anleger gewichten häufig festverzinsliche Wertpapiere und Blue-Chip-Aktien mit hoher Dividendenrendite über. Spekulative, nach hohen Kursgewinnen strebende Anleger richten ihr Augenmerk dagegen tendenziell auf die Aktien von Wachstumsunternehmen.

Derivate, derivative Finanzinstrumente

Sammelbegriff für Finanzinstrumente, die von anderen Anlageobjekten „abgeleitet“ sind und deren Kurse von der Preisentwicklung dieser Objekte (Basiswerte) in hohem Maß abhängig sind. So hängt z.B. die Kursentwicklung von Standard-Optionsscheinen weitgehend davon ab, ob sich der zugrunde liegende Basiswert, z.B. eine Aktie, in die gewünschte Richtung entwickelt. Aufgrund der Hebelwirkung vollziehen Derivate Kursbewegungen des Basiswertes überproportional nach. Derivate können daher sowohl zur Absicherung gegen Wertverluste des Basiswertes eingesetzt

werden – so lassen sich z.B. große Anleihenpositionen mit Zins-Put-Optionsscheinen absichern – als auch zur Spekulation auf hohe Kursgewinne.

Deutsche Zinsrechnungsmethode

Verfahren zur Berechnung der Stückzinsen von Schuldverschreibungen. Dabei werden pro Monat 30 und pro Jahr 360 Zinstage angesetzt. Die deutsche Zinsrechnungsmethode wird zunehmend von der Eurozinsmethode abgelöst.

Devisen

Zahlungsansprüche in Fremdwährungen im Ausland. Bei ausländischen Banken gehaltene Guthaben oder im Ausland zahlbare Wechsel und Schecks.

Devisen- / Währungs-Optionsschein

Bezeichnung für einen Optionsschein, dessen Basiswert eine bestimmte Einheit einer Fremdwährung ist (z.B. 1 US-Dollar je 1 Euro). Die weitaus meisten der an deutschen Börsen gehandelten Devisen-Optionsscheine beziehen sich auf den US-Dollar, auch der Schweizer Franken, das Pfund Sterling, der Kanadische Dollar und der Französische Franc sind verbreitete Basiswerte am Markt für Devisen-Optionsscheine. Diese Optionsscheine erlauben die Spekulation auf die Entwicklung einer Fremdwährung zu einer anderen (z.B. US-Dollar/Yen), wobei Kauf-Optionsscheine (Call) ebenso weit verbreitet sind wie Verkaufsoptionsscheine (Put).

Discountbroker

Seit 1994 in Deutschland etablierte Finanzdienstleister. Sie bieten die Abwicklung von Wertpapieraufträgen zu Gebühren an, die in der Regel deutlich unter den banküblichen Sätzen liegen. Der Kunde erhält allerdings oft keine Anlageberatung. Discountbroker wenden sich daher in erster Linie an ein aufgeklärtes Anlegerpublikum, das ohne Beratung auskommen und Gebühren sparen möchte.

Discountzertifikat

Im Vergleich zu einem Direktinvestment in eine Aktie oder einen Index bezahlen Anleger beim Discountzertifikat durch den Abschlag (Discount) einen günstigeren Preis, um an der Kursbewegung des zugrunde liegenden Basiswertes zu partizipieren. Tritt die von Anlegern erwartete Kursbewegung ein und der Kurs des Basiswertes befindet sich am Ausübungstag oberhalb des Festbetrages des Discountzertifikates, so wird der maximal mögliche Auszahlungsbetrag (der Festbetrag) erzielt. Steigt der Kurs des Basiswertes über den Festbetrag hinaus, so nehmen Anleger an dieser Kursentwicklung nicht weiter teil. Das Sicherheitspolster in Form des Discounts kommt insbesondere bei Seitwärtsbewegungen oder leicht fallenden Kursen des Basiswertes zum Tragen. Erst wenn der Kurs des Basiswertes unter den individuellen Kaufpreis des Discountzertifikates fällt, tritt ein teilweiser Kapitalverlust für Anleger ein. Umgekehrt bringt

dieses Sicherheitspolster jedoch auch eine Begrenzung der Gewinnchance mit sich. Die meisten Discountzertifikate sind mit einer begrenzten Laufzeit ausgestattet, doch gibt es Ausnahmen (Rolling Discountzertifikat).

Diversifikation / Diversifizierung

Streuung des Anlagekapitals auf verschiedene Investments zum Zweck der Risikokontrolle. Sinn der Diversifikation ist die Verlustbegrenzung: Je kleiner der Depotanteil eines Einzelinvestments, desto geringere Auswirkungen hat ein hoher Wertverlust oder -gewinn dieses Investments auf das Gesamtvermögen des Anlegers.

Dividende

Auf eine Aktie entfallender Anteil an der Gewinnausschüttung einer AG. Die Verwendung des Bilanzgewinns und damit die Höhe der Dividende wird von der Hauptversammlung nach einem vom Aufsichtsrat geprüften Vorschlag des Vorstands beschlossen. Die Dividende ist von der allgemeinen Geschäftslage der AG abhängig und daher Schwankungen unterworfen.

Dividendenabschlag

Am Tag der Dividendenausschüttung ermäßigt sich der Kurswert der betreffenden Aktie rein rechnerisch (ohne Berücksichtigung anderer Einflüsse auf die Kursfeststellung) um die Höhe der Bruttorendite. Auf dem Kurszettel wird dies mit dem Zusatz „ex Dividende“ festgehalten.

Doppel-Aktienanleihe

Aktienanleihe, deren Rückzahlungsmodalitäten nicht von der Kursentwicklung einer einzigen Aktie, sondern von zwei Aktien abhängen. Wenn der Kurs der Aktien einer oder der beiden der Doppel-Aktienanleihe zugrunde liegenden Gesellschaften am Ausübungstag auf oder unterhalb des jeweiligen relevanten Basiskurses liegt, wird die Emittentin in der Regel ihr Recht, die Anleihe durch Lieferung der Aktien einer der beiden Gesellschaften zu tilgen, ausüben.

Dow Jones Industrial Average

Weltweit meistbeachteter Aktienindex. Der „Dow“ errechnet sich durch Addition der Kurse von 30 der bedeutendsten US-Industrieunternehmen und anschließende Multiplikation mit einem Faktor, der bei jedem Split eines dieser Unternehmen nach unten adjustiert wird. Im Gegensatz zu den meisten anderen Aktienindizes sind die einzelnen Aktien im Dow Jones Industrial Average nicht nach Marktkapitalisierung gewichtet. Als reiner Preis- oder Kursindex berücksichtigt der Dow Jones Industrial Average zudem nicht die Dividendenausschüttungen der in ihm repräsentierten Aktien. Weitere Besonderheiten liegen darin, dass es für die Aufnahme in den „Dow“ keine quantitativen Kriterien wie Marktkapitalisierung oder Börsenumsätze gibt und dass er, ganz im Gegensatz zu den meisten anderen Indizes, auch

nicht regelmäßig revidiert wird. Für seine Zusammensetzung ist ein Komitee aus der Redaktion des „Wall Street Journal“ zuständig, das an keine Weisungen gebunden ist.

Dow-Theorie

Von Charles Dow, dem „Erfinder“ der Dow-Jones-Indizes, konzipierte Theorie, die als eine der ältesten im Bereich der Technischen Analyse gilt: Wenn der Dow Jones Industrial Average und der Dow Jones Transportation Index über einem vorhergegangenen Höchstkurs schließen, gilt dies als Kaufsignal. Schließen dagegen beide gleichzeitig unterhalb eines früheren Tiefs, ist ein Verkaufssignal gegeben. Die dahinter stehende Idee lautet, dass die Hersteller industrieller Güter und Unternehmen, die diese Güter transportieren, in einem Verhältnis wechselseitiger Abhängigkeit stehen. Geht es der Industrie gut, wird auch die Transportbranche davon profitieren, und umgekehrt.

Duration

Bezeichnung für die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer bei einem festverzinslichen Wertpapier von der Anlage bis zur Rückzahlung. Bei Anleihen mit hohem Nominalzins fließt das investierte Kapital bereits weit vor Ende der Laufzeit in Form von Zinsen wieder dem Anleger zu. Die Duration ist ein wichtiger Faktor bei der Kursreaktion festverzinslicher Wertpapiere auf Veränderungen des allgemeinen Zinsniveaus am Kapitalmarkt. Je kürzer die Duration, desto „unempfindlicher“ reagiert eine Anleihe auf Zinsturbulenzen, da das Kapital für Anlagen zum Marktzins relativ früh wieder zur Verfügung steht. Die längste Duration weisen Zero-Bonds/Null-Kupon-Anleihen auf und daher reagieren sie auch am heftigsten auf Veränderungen des allgemeinen Zinsniveaus.

Earnings per share (EPS)

International übliche Bezeichnung für den Gewinn je Aktie.

EBIT

Earnings before interest and taxes. Maßzahl für den Unternehmensgewinn ohne Berücksichtigung von Zinsen und Steuern. Das Bewertungskriterium gibt über die wahre Unternehmenssituation jedoch nur begrenzt Aufschluss, weil insbesondere die Zinsbelastungen von Unternehmen mit hohen Verbindlichkeiten den Gewinn stark drücken oder unter dem Strich sogar in einen Verlust verwandeln können. Zum Vergleich von Unternehmen mit unterschiedlichen Geschäftsmodellen eignet sich das EBIT daher kaum bis überhaupt nicht.

EBITDA

Earnings before interest, taxes, depreciation and appreciation. Maßzahl für den Unternehmensgewinn ohne Berücksichtigung von Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Abschreibungen. Zur Problematik siehe EBIT.

Effekten

Sammelbezeichnung für am Kapitalmarkt handelbare (börsenfähige) Wertpapiere. Börsenfähig sind nur vertretbare Wertpapiere. Das Kriterium der Vertretbarkeit trifft auf alle Sachen zu, die nach Zahl, Maß oder Gewicht bestimmt zu werden pflegen. Bei Wertpapieren heißt dies, dass sie nach allgemeinen Merkmalen wie Gattung, Stückzahl oder Nennwert bestimmt sein müssen, um börsenfähig zu sein: Wertpapiere desselben Emittenten mit demselben Nennwert und derselben Ausstattung bezüglich Nominalzins, Dividendenberechtigung u. a. müssen einander „vertreten“ können, also gleichwertig und somit austauschbar sein, um zum Börsenhandel zugelassen zu werden. Effekten sind daher z.B. Aktien, Anleihen, Pfandbriefe und Investmentfondsanteile. Banknoten, Wechsel oder Schecks sind hingegen keine Effekten.

Effizienter Markt

Die Theorie des effizienten Marktes besagt – das Börsengeschehen betreffend –, dass sich Börsenkurse entsprechend den realen ökonomischen Bedingungen entwickeln. Kursrelevante neue Informationen gehen sofort in die Kursbildung ein. Es gibt, bezogen auf die Börse, mehr oder weniger strenge Fassungen der Theorie des effizienten Marktes. Die strengste geht davon aus, dass selbst Insiderinformationen bereits in der Kursentwicklung eskomptiert sind. Weder durch Insiderinformationen noch mit Hilfe der Chartanalyse ließen sich folglich auf Dauer Gewinne erzielen.

Effizientes Portfolio

Nach den Grundsätzen des ökonomischen Prinzips zusammengestelltes Wertpapierportfolio. Ziel ist es, eine gegebene Rendite mit minimalem Risiko oder bei gegebenem Risiko die dabei maximale Rendite zu erwirtschaften.

Eigenkapital

Meist ist damit das so genannte bilanzielle Eigenkapital gemeint, das sich nach der Formel berechnet:

Vermögen – Schulden + Einlagen + einbehaltene Gewinne – Entnahmen – eingetretene Verluste.

Neben der Haftungs- und Garantiefunktion für den Gläubiger dient das Eigenkapital vor allem der Finanzierung von Vermögensgegenständen und Produktion. Die Eigenkapitalausstattung eines Unternehmens ist ein wichtiges Kriterium für seine Finanzkraft und seine Fähigkeit, schwierige Zeiten einigermaßen unbeschadet zu überstehen. Im Rahmen der Fundamentalanalyse spielt sie daher eine wichtige Rolle.

Emerging Markets / Wachstumsmärkte

Sammelbezeichnung für die Märkte aufstrebender Volkswirtschaften in Schwellenländern, z.B. Osteuropa, Lateinamerika, Asien und manche Länder Afrikas, die sich durch starkes Wirtschaftswachstum auszeichnen.

Emission

Ausgabe neuer Wertpapiere (z.B. Aktien, Anleihen, Genussscheine). Sie dient dem Emittenten zur Beschaffung von Kapital und erfolgt meist durch öffentliche Ausschreibung. Auch die Gesamtheit der zu einer Emission gehörenden Wertpapiere (Emissionsvolumen) wird oft kurz als Emission bezeichnet.

Emittentin

Person, die neue Wertpapiere ausgibt, z.B. eine Aktiengesellschaft oder ein Kreditinstitut.

Endlos-Zertifikat

Zertifikat ohne festgelegtes Fälligkeitsdatum, das eine theoretisch unbegrenzte Laufzeit aufweist. In der Regel besitzt die Emittentin eines Endlos-Zertifikats allerdings das Recht, die Laufzeit des Zertifikats zu bestimmten Terminen unter Einhaltung festgelegter Fristen zu kündigen.

Eskomptierung

Bezeichnung für den Umstand, dass kursrelevante Nachrichten bereits vor der offiziellen Verbreitung von den Marktteilnehmern in der Kursentwicklung eines Wertpapiers oder eines Index enthalten sind. Diese Nachrichten haben schließlich doch keine Auswirkungen auf den entsprechenden Kurs mehr. Die Kursentwicklung wird durch das erwartete Ereignis also schon vor dessen tatsächlichem Eintreten beeinflusst.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)

Im Bereich der Europäischen Währungsunion geltender Geldmarktsatz für ein bis drei Wochen sowie für Ein- bis Zwölfmonatsgelder. Der EURIBOR gilt als Referenzzinssatz bei vielen variabel verzinslichen Anleihen (Floatern).

Euronext

Internationaler europäischer Börsenverbund, der im September 2000 zunächst durch die Fusion der Börsen Amsterdam, Paris und Brüssel entstand und später um die Börse Lissabon sowie die Londoner LIFFE (London International Financial Futures and Options Exchange) erweitert wurde.

Europäisches Optionsrecht (European style)

Im Gegensatz zum amerikanischen Optionsrecht sieht das europäische Optionsrecht die Ausübung einer Option oder eines Optionsscheins nur zu einem bestimmten Zeitpunkt vor, der in der Regel am Ende der Laufzeit liegt. Diese Tatsache fällt bei der Wertberechnung des Optionsrechts ins Gewicht. Ein Anleger am Optionsscheinmarkt sollte sich also vergewissern, ob die in Frage kommenden Optionsscheine mit europäischem oder – wie die weitaus meisten der in Deutschland gehandelten Optionsscheine – mit amerikanischem Optionsrecht ausgestattet sind.

Dow Jones EURO STOXX®-Indizes

Von der Deutschen, der Pariser und der Schweizer Börse in Zusammenarbeit mit dem US-Unternehmen Dow Jones konzipierte, internationale Aktienindizes. Der meistbeachtete ist der Dow Jones EURO STOXX 50®, in dem 50 europäische Standardwerte aus den Teilnehmerländern der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion vertreten sind. Daneben gibt es einen Index mit 50 Werten aus ganz Europa, also inklusive Schweiz und Großbritannien (STOXX 50®), und zwei breiter gefasste Indizes, die ca. 326 bzw. ca. 666 Werte beinhalten.

Eurozinsmethode (actual / actual)

Verfahren zur Berechnung der Stückzinsen von Schuldverschreibungen. Im Gegensatz zur Deutschen Zinsrechnungsmethode werden hier die Zinstage je Monat bzw. je Jahr exakt erfasst (ISMA-Rule 251 new). So hat z.B. der Januar 31, der Februar (außer in Schaltjahren) nur 28 Zinstage.

EUWAX®

Bedeutendstes und umsatzstärkstes Börsenhandelssegment für verbriefte Derivate. Es wurde 1999 an der Stuttgarter Börse eingerichtet und hat rasch an Bedeutung gewonnen. An der EUWAX® werden zahlreiche Optionscheine, Zertifikate und andere derivative Finanzprodukte gehandelt.

Exchange Traded Funds (ETF)

Fondsanteile, die ebenso wie Aktien oder Anleihen zum aktuellen Kurs an der Börse gehandelt werden. Im Gegensatz zu Anteilen von aktiv gemanagten Investmentfonds fällt beim Kauf kein Ausgabeaufschlag an. Der Preis von Exchange Traded Funds entspricht in der Regel einem vom Emittenten festgelegten Bruchteil des Fondsvermögens, das sich wiederum entsprechend der Wertentwicklung derjenigen Wertpapiere verändert, die der Fonds hält. Aufgrund des entfallenden Ausgabeaufschlags, der bei aktiv gemanagten Fonds mehrere Prozentpunkte ausmachen kann, haben sich Exchange Traded Funds besonders bei institutionellen Investoren schnell am Kapitalmarkt durchgesetzt.

Fälligkeit / Fälligkeitstag

Festgelegter Zeitpunkt der Tilgung einer Schuldverschreibung oder der Rückzahlung / Auszahlung des am Feststellungs- bzw. Ausübungstag festgestellten Wertes eines Zertifikats an dessen Inhaber. Auch letzter Ausübungstag eines Optionsscheins.

Fairer Wert / Fair Value

Unter Anwendung optionspreistheoretischer Modelle (z.B. Black-Scholes-Modell) errechneter Preis für ein Optionsrecht, bei dem sich Gewinn- und Verlustwahrscheinlichkeit exakt die Waage halten. Die wichtigsten in die Berechnung eingehenden Parameter sind Kurs des Basiswertes, Basis-

kurs, Laufzeit, Zinssatz, Rendite des Basiswertes und Volatilität. Der faire Wert als Vergleichskriterium von Optionsscheinen hat gegenüber den paritätsbezogenen Kennzahlen in den letzten Jahren immer mehr an Bedeutung gewonnen. Bei Zertifikaten bezeichnet der Fair Value den Wert, der sich aus dem Bezugsverhältnis und dem aktuellen Kurs des Basiswertes ergibt, ohne Berücksichtigung der sonst üblichen Geld / Brief-Spanne (Spread). Am Ende der Laufzeit eines Zertifikats entspricht der Fair Value dem Rückzahlungsbetrag.

FAZ-Index

500 Werte umfassender Aktienindex, der von der Frankfurter Allgemeinen Zeitung (FAZ) betreut wird. Bis zur Einführung des DAX® war der FAZ-Index der meistbeachtete deutsche Aktienindex.

Feinunze

International gängige Gewichtseinheit für Edelmetalle. Entspricht 31,1 Gramm.

Festgeld

Geldeinlagen bei einer Bank mit vereinbarter Anlagedauer von mindestens 30 Tagen und festgelegtem Zinssatz, die an einem bestimmten Tag zur Rückzahlung fällig werden. Oft wird vereinbart, dass sich die Anlagedauer automatisch verlängert, wenn der Anleger nicht vor dem vereinbarten Rückzahlungstermin kündigt.

Festverzinsliche Wertpapiere

Bezeichnung für mit einem vorab bzw. zum Zeitpunkt der Emission festgelegten Zinssatz ausgestattete Wertpapiere. Sie werden oft auch Rentenwerte oder kurz „Festverzinsliche“ genannt. Auch Bond oder Anleihe.

Finanzterminkontrakt

Terminkontrakt mit einem Finanztitel (Aktien, Anleihen, Devisen) als Basiswert.

Floater (Floating Rate Note)

Schuldverschreibung mit variabler Verzinsung. Der Zinssatz wird jeweils vorab für festgelegte Zeiträume, in der Regel drei bis sechs Monate, an einen Referenzzinssatz wie den EURIBOR angepasst. Der Vorteil von Floatern liegt für den Anleger darin, dass er stets eine der aktuellen Kapitalmarktsituation angemessene Verzinsung erhält. Aus diesem Grund schwanken die Börsenkurse von Anleihen mit variabler Verzinsung weit weniger stark als die Kurse festverzinslicher Schuldverschreibungen.

Free Float

International übliche Bezeichnung für den börsennotierten Streubesitz einer AG. Der Free Float bezeichnet denjenigen (prozentualen) Teil aller von einer AG ausgegebenen Aktien, der dem Markt „zur Verfügung steht“, also weder bei Groß-

aktionären in festen Händen ist oder einer Verkaufssperre unterliegt.

Free Float Value

Im Gegensatz zur Marktkapitalisierung bezeichnet der Free Float Value den aktuellen Börsenwert des Free Float. Er wird durch Multiplikation der Zahl der frei verfügbaren Aktien mit dem Aktienkurs eines Unternehmens errechnet. Der Free Float Value hat stark an Bedeutung gewonnen, weil die Gewichtung der einzelnen Aktien in bedeutenden Indizes (z.B. in den STOXX®-Indizes) nicht mehr wie früher nach der Marktkapitalisierung, sondern nach dem Free Float festgelegt wird. Unternehmen, deren Aktien zu einem hohen Prozentsatz in festen Händen liegen, haben dadurch an Indexgewicht verloren.

Freiverkehr

Börsenhandel von Wertpapieren, die nicht im amtlichen oder geregelten Markt notiert werden. Die Zulassungsvoraussetzungen sind weniger streng als bei der Zulassung zum amtlichen oder geregelten Markt.

Fremdkapital

Summe aller Verbindlichkeiten eines Unternehmens, eventuell um Wertberichtigungen korrigiert. Nach der Fristigkeit unterscheidet man kurzfristiges (z.B. Bankkredite, Wechselverbindlichkeiten) und langfristiges (z.B. Anleihen, langfristige Kredite) Fremdkapital.

Fremdwährungsanleihen

Anleihen, die in einem Land nicht in der Landes-, sondern in einer fremden Währung emittiert werden. Dies könnten z.B. in Deutschland aufgelegte Anleihen sein, die auf US-Dollar oder Pfund Sterling lauten.

FTSE-100-Index

Meistbeachteter Aktienindex der Londoner Börse. Ersetzte 1984 den 1935 entwickelten FT-30-Index. Nach Marktkapitalisierung gewichtet, umfasst der FTSE-100-Index 100 der wichtigsten Finanz- und Industrieaktien Großbritanniens. Er wird von dem Verlag der „Financial Times“ berechnet.

Fundamentalanalyse

Bezeichnung für Vorgehensweisen der Wertpapieranalyse, die sich nicht wie die Technische Analyse an Kursverläufen der Vergangenheit orientieren, sondern politische, volkswirtschaftliche, monetäre und unternehmensspezifische Einflussfaktoren auf die Kursentwicklung untersuchen. Zunächst wird diagnostiziert, ob z.B. eine Aktie im historischen Vergleich, im Branchenvergleich oder aufgrund von Ertrags- und Substanzwertgesichtspunkten über- oder unterbewertet ist. Aus dieser Diagnose wird eine Prognose der zukünftigen Entwicklung abgeleitet.

Fungibilität

Leichte Handelbarkeit einer Klasse von Finanzinstrumenten. Von hoher Fungibilität spricht man bei Wertpapieren oder Rechten, die kurzfristig veräußert werden können; z.B. Aktien, Anleihen, Zertifikaten oder Optionsscheinen. Dagegen sind z.B. Immobilien, physische Rohstoffe oder Diamanten von geringer Fungibilität.

Fusion

Zusammenschluss von zwei oder mehr zuvor selbstständigen juristischen Personen. Die Fusion kann durch Aufnahme des einen in den anderen Teil oder durch Neugründung einer neuen Einheit erfolgen. Mögliche Ziele einer Fusion können eine Verbesserung von Marktstellung und Wettbewerbssituation, die Sicherung von Beschaffungs- und/oder Absatzmärkten und eine Ausweitung der Produktpalette sein. Auch steuerliche Gründe können z.B. bei Unternehmen eine Rolle spielen.

Futures

Vom englischen Wort für Zukunft abgeleitete, international gebräuchliche Bezeichnung für Terminkontraktgeschäfte: Lieferung und Zahlung bei Termingeschäften liegen in der Zukunft.

Gamma

Im Rahmen der Optionspreistheorie die Kennzahl für die Sensitivität des Delta gegenüber Kursveränderungen des Basiswertes. Das Gamma gibt die Veränderung des Delta bei einer Kursbewegung des Basiswertes um eine Rechnungseinheit (z.B. ein Euro) an und misst damit indirekt die Sensitivität des Optionsscheins gegenüber größeren Kurschwankungen des Basiswertes.

Gap

Kurslücke in einem Chart, die dann entsteht, wenn der erste Kurs eines Handelstages wesentlich über oder unter dem Schlusskurs des Vortags liegt.

Garantiezertifikat

Zertifikat, bei dem die Rückzahlung am Fälligkeitstag des zum Emissionszeitpunkt festgelegten Festbetrages oder Nennwertes garantiert ist. Während der Laufzeit kann der Kurs des Garantiezertifikats aufgrund kursbeeinflussender Faktoren wie z.B. Volatilitätsveränderungen oder Veränderungen im Zinsniveau unter dem Garantieniveau liegen.

Geld-Brief-Spanne / Spread

Unterschied zwischen den gleichzeitigen Kursen, zu denen ein börsennotiertes Produkt ge- bzw. verkauft werden kann.

Geldkurs (Bid)

Kurs, zu dem ein Marktteilnehmer bereit ist, ein bestimmtes Volumen eines Wertpapiers zu erwerben. Geldkurse von Aktien, die nicht auf entsprechende Nachfrage gestoßen

sind, werden auf dem Kurszettel mit dem Zusatz „G“ für „Geld“ versehen.

Geldmarkt

Im Gegensatz zum Kapitalmarkt der Markt für kurzfristige Guthaben und Kredite. Die Zinssätze am Geldmarkt (Geldmarktsätze) richten sich nach Angebot, Nachfrage und Laufzeit (Tagesgeld, Monatsgeld usw.). Ausleihungen und Kredite am Geldmarkt dienen den Banken zur Liquiditätsbeschaffung und beeinflussen die Geldversorgung der Wirtschaft.

Geregelter Markt

Im Mai 1987 ins Leben gerufenes Segment des Börsenhandels in Deutschland. Im Vergleich zum amtlichen Markt bestehen im geregelten Markt geringere Anforderungen an den Börseneinführungsprospekt, auch die Publizitätsvorschriften sind weniger streng. Der geregelte Markt eignet sich daher z.B. für mittelgroße Aktiengesellschaften, die hohe Kosten bei der Börseneinführung ihrer Aktien vermeiden wollen.

Gewinn pro Aktie (Earnings per Share)

Der Gewinn pro Aktie errechnet sich aus dem innerhalb eines bestimmten Zeitraums (Quartal, Geschäftsjahr) erzielten Unternehmensgewinn, der durch die Anzahl der von dem Unternehmen ausgegebenen Aktien dividiert wird. Die Kennziffer ist eine der wichtigsten Kennzahlen der fundamentalen Aktienanalyse. Der Gewinn je Aktie dient vor allem zum Vergleich verschiedener Unternehmen derselben Branche und zur Untersuchung der Ertragssituation eines einzelnen Unternehmens über die Zeit.

Gewinnmitnahme

Realisierung von Kurssteigerungen durch Verkauf.

GEX®

German Entrepreneurial Index. Im Januar 2005 von der Deutsche Börse AG konzipierter Mittelstandsindex für Aktien von „Familienunternehmen“. Die Anzahl der enthaltenen Aktienwerte ist nicht begrenzt, in seiner ersten Fassung enthielt der Index 117 Titel. Voraussetzungen für die Aufnahme: Zwischen 25 bis 75 Prozent des Aktienkapitals müssen eigentümerdominiert sein, d. h. bei Vorständen, Aufsichtsräten oder deren Familien liegen, und die Aktie darf maximal seit zehn Jahren börsennotiert sein. Die im GEX® enthaltenen Aktienwerte können auch in anderen Indizes der Deutsche Börse AG wie dem DAX®, dem MDAX® oder dem SDAX® vertreten sein.

Girosammelverwahrung

Verwahrung von Effekten auf einem Girosammeldepot bei Wertpapierbanken (z.B. Clearstream Banking AG, Euroclear). Die Wertpapiere werden, nach Gattungen getrennt, in den Tresoren der Wertpapierbank aufbewahrt. Der Anleger hat

keinen Anspruch auf Lieferung ganz bestimmter, numerisch bezeichneter Stücke. Vielmehr ist er durch eine Gutschrift auf das Girosammeldepot Miteigentümer des von der Wertpapierbank verwahrten Bestands des betreffenden Wertpapiers. Nötige Verwaltungsmaßnahmen wie Einlösung von Zins- und Dividendenscheinen oder das Besorgen neuer Bogen werden von der Wertpapierbank durchgeführt.

Greenback

Verbreitete Bezeichnung für den US-Dollar, inspiriert durch die grüne Rückseite der Ein-Dollar-Noten.

Growth-Strategie

Anlagestrategie, bei der vor allem Aktien von Unternehmen gekauft werden, die in der Vergangenheit ein überdurchschnittlich hohes Gewinn- und Umsatzwachstum aufwiesen, bzw. solche Aktien, bei denen für die nähere Zukunft berechnete Hoffnung auf überdurchschnittliches Wachstum besteht.

Hauptversammlung (HV)

Organ der Aktiengesellschaft. In der Regel einmal jährlich stattfindende Versammlung der Aktionäre. Stimmrecht auf einer Hauptversammlung steht nur den Inhabern von stimmberechtigten Stammaktien zu, nicht aber Vorzugsaktionären. Die Hauptversammlung wird vom Vorstand der AG mit einer Frist von mindestens einem Monat einberufen. Die wichtigsten Aufgaben der Hauptversammlung sind die Bestellung der Mitglieder des Aufsichtsrats, Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns, Entlastung der Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat, Bestellung der Abschlussprüfer, Beschlussfassung über Satzungsänderungen, Maßnahmen zu Kapitalbeschaffung und Kapitalherabsetzung, Bestellung von Prüfern zur Prüfung von Vorgängen bei Gründung oder Geschäftsführung und die Beschlussfassung zur Auflösung der AG.

Hebel (Hebelwirkung, Leverage-Effekt)

Der Hebel gibt an, in welchem Verhältnis ein Optionsschein die Kursbewegung des Basiswertes nachvollzieht. Der so genannte aktuelle oder einfache Hebel errechnet sich durch Division des Kurses des Basiswertes durch den Optionsscheinkurs und gibt Aufschluss darüber, wie viel weniger Kapital der Optionsscheininhaber investieren muss, um dieselbe Partizipation an der Kursbewegung des Basiswertes zu besitzen wie der Inhaber des entsprechenden Basiswertes. Bei einem Hebel von fünf muss lediglich ein Fünftel dessen investiert werden, was der Käufer eines entsprechenden Basiswertes aufzuwenden hat. Bei einem von 1:1 abweichenden Bezugsverhältnis und bei auf Fremdwährungen lautenden Basiswerten (z.B. Auslandsaktien oder Fremdwährungsanleihen) gehen auch diese beiden Faktoren mit in die Berechnung ein. Der so genannte theoretische Hebel gibt an, um wie viel Prozent sich der Kurs des Optionsscheins bei

einer Kursbewegung des Basiswertes um ein Prozent verändert. In die Berechnung geht das Delta mit ein.

Hedge Ratio

Anzahl der zur Absicherung einer Wertpapierposition erforderlichen Terminkontrakte oder Optionen.

Hedging

Bezeichnung für die Risikobegrenzung bei Wertpapier-, Währungs- oder Warengeschäften durch ein zweites, entgegengesetztes Geschäft. Eventuelle Verluste beim Engagement A werden dabei durch Gewinne beim Engagement B kompensiert. Wer größere Aktienbestände hält, kann sich mit Verkaufsoptionen oder Optionsscheinen gegen Kursverluste absichern. Gängig sind Hedging-Geschäfte vor allem zur Absicherung gegen Wechselkursrisiken bei zukünftigen Forderungen bzw. Verbindlichkeiten in einer Fremdwährung.

Hochzinspolitik

Gesamtheit der durch Notenbanken zu ergreifenden Maßnahmen, um das allgemeine Zinsniveau zu erhöhen oder auf einem hohen Stand zu halten. Die bedeutendste Maßnahme der Hochzinspolitik ist die Erhöhung der Leitzinsen. Zweck der Hochzinspolitik ist meist die Inflationsbekämpfung durch Bremsung des Zuwachses bei der Geldmenge. Zuweilen wird sie auch angewendet, um einen Kapitalabfluss ins Ausland zu verhindern, wenn das dortige Zinsniveau wesentlich über dem inländischen liegt.

Im Geld / in-the-money

Optionsscheine, die „im Geld“ liegen, besitzen einen inneren Wert. Im Geld sind Call-Optionsscheine, wenn der aktuelle Kurs des Basiswertes über dem Basiskurs liegt, und Put-Optionsscheine, wenn der Basiskurs über dem aktuellen Kurs des Basiswertes liegt.

Implizite Volatilität

Vom Markt „erwartete“ Volatilität (prozentuale Kursschwankungsbreite) eines Finanzinstruments. Sie kann höher oder niedriger sein als die Volatilität in der Vergangenheit (historische Volatilität), je nachdem, ob die Marktteilnehmer stärkere oder schwächere Kursausschläge erwarten. Diese erwartete Volatilität ist ein bestimmender Faktor bei Optionspreisen. Ändert sich die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer bezüglich der Kursbeweglichkeit eines Basiswertes, so hat dies in der Regel massive Auswirkungen auf die Kurse von Optionen und Optionsscheinen.

Index / Aktienindex

Kennzahl, die die Entwicklung bestimmter Größen – hier: die Entwicklung der Kurswerte von Wertpapieren – über die Zeit zum Ausdruck bringt. Sie gibt die Grundtendenz an einem Kapitalmarkt an. An der Börse stehen vor allem die wichtigen Aktienindizes im Vordergrund des Interesses. Neben Bran-

chenindizes werden vor allem die allgemeinen Indizes beachtet, in denen die Aktien der wichtigsten Unternehmen eines Landes repräsentiert sind. Zusammenstellung und Genauigkeit einzelner Aktienindizes weisen große Unterschiede auf. In den meisten Indizes sind die Einzelaktien nach ihrer Marktkapitalisierung gewichtet – so z.B. im DAX® und im S&P® 500. Am Optionsscheinmarkt spielen Indizes als Basiswerte von Index-Optionsscheinen eine wichtige Rolle.

Index-Call-Optionsschein

Call-Optionsschein mit einem Index als Basiswert. Da der „Bezug“ eines Index aus nahe liegenden Gründen nicht möglich ist – im Gegensatz etwa zu Aktien bei Aktienoptionsscheinen –, ist in den Emissionsbedingungen regelmäßig bei Fälligkeit der Wertpapiere ein Barausgleich vorgesehen.

Index-Optionsschein

Optionsschein, dessen Basiswert ein Index ist. Verbreitet sind Optionsscheine auf Aktienindizes wie z.B. den DAX®, den NASDAQ, den Nikkei oder die STOXX®-Indizes, aber auch auf Rohstoffindizes und andere mehr. Mit Index-Optionsscheinen kann auf die Börsenentwicklung eines ganzen Landes, eines Währungsraums oder einer Branche spekuliert werden, was in den letzten Jahren zu ihrer großen Verbreitung an deutschen Börsen beigetragen hat.

Index-Zertifikat (Partizipationszertifikat)

Wertpapier, das die Entwicklung eines Index nachvollzieht. Index-Zertifikate bieten gegenüber dem Kauf von Einzelaktien den Vorteil der Diversifikation und sind so auch eine Alternative zu Fonds, zumal im Gegensatz zu Letzteren kein Ausgabeaufschlag anfällt. Manche Index-Zertifikate haben eine beschränkte Laufzeit, viele von ihnen sind jedoch mit unbeschränkter Laufzeit (jedoch mit Kündigungsmöglichkeit der Emittentin) ausgestattet. Neben Zertifikaten auf klassische Indizes wie z.B. den DAX® oder S&P 500® gibt es mittlerweile auch Papiere auf durch die Emittenten selbst berechnete Indizes. Index-Zertifikate werden häufig mit einem Bezugsverhältnis von 100:1 emittiert, so dass ein Zertifikat jeweils ein Prozent des jeweiligen Index abbildet.

Inflation

Geldentwertung (Sinken des Geldwertes), die sich durch ständiges Steigen des Preisniveaus für Endprodukte (Konsumgüter, Investitionsgüter) ausdrückt. Nach klassischer Theorie entsteht eine Inflation durch anhaltende überhöhte Güternachfrage über das gesamtwirtschaftliche Güterangebot hinaus. Erfahrungsgemäß geht sie mit einer Erhöhung der umlaufenden Geldmenge und/oder der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes einher.

Inflationsrate

Maß für den allgemeinen Preisanstieg in einem bestimmten Zeitraum. Die in Prozent ausgedrückte Inflationsrate besagt,

in welchem Ausmaß die allgemeinen Lebenshaltungskosten zu einem Zeitpunkt im Vergleich zu einem früheren Zeitpunkt angestiegen sind.

Innerer Wert

Der innere Wert, auch Substanzwert oder Parität genannt, gibt den tatsächlichen Wert eines Optionsrechts bei der Ausübung an. Er errechnet sich bei Call-Optionsscheinen nach der Formel: aktueller Kurs des Basiswertes – Basiskurs, bei Put-Optionsscheinen entsprechend: Basiskurs – aktueller Kurs des Basiswertes. Bei einer anderen Bezugsmenge als 1 muss auch diese in die Berechnung mit einbezogen werden. Zur Veranschaulichung ein Beispiel: Der innere Wert eines Call-Optionsscheins mit einer Bezugsmenge von 1/5 und einem Basiskurs von 100 Euro, dessen Basiswert aktuell bei 200 Euro notiert, beträgt: $(200 - 100) : 5 = 20$ Euro. Optionsscheine mit positivem inneren Wert liegen im Geld, solche mit negativem inneren Wert aus dem Geld. Beträgt der innere Wert genau oder fast genau null, so notiert der betreffende Optionsschein am Geld.

Insider

Person, die kursrelevante Informationen über ein Wertpapier früher als die Öffentlichkeit erfährt.

Insolvenz

Die andauernde Unfähigkeit eines Unternehmens (oder allgemein: eines Wirtschaftsobjekts), fälligen finanziellen Verpflichtungen nachkommen zu können. Insolvenzgründe sind Zahlungsunfähigkeit und – bei Kapitalgesellschaften – Überschuldung. Zur Insolvenzabwicklung dienen die gerichtlichen Konkurs- und Vergleichsverfahren sowie der außergerichtliche Vergleich zwischen Schuldner und Gläubigern.

Intraday-Chart

Chart, der den Kursverlauf eines bestimmten Handelstages detailliert abbildet. Intraday-Charts spielen vor allem für extrem kurzfristige Investments eine Rolle und dienen den Ableitung von Handelssignalen an den Futures-, Options- und Aktienmärkten.

Inverse Zinsstrukturkurve

Bezeichnung für eine Situation, in der die Umlaufrenditen von Anleihen tendenziell umso höher liegen, je kürzer ihre Restlaufzeit ist. Die inverse Zinsstrukturkurve ist gewissermaßen die Umkehrung der normalen Situation am Kapitalmarkt: Je länger die Laufzeit, desto höher – bei gleicher Bonität des Schuldners – liegt die Anleihenrendite.

Investment Grade

Bezeichnung für festverzinsliche Wertpapiere, die eine gute Bonität aufweisen und somit „Investmentqualität“ haben. Der Begriff wird häufig in Abgrenzung zu Junk Bonds verwendet. Als Untergrenze für Investment Grade-Anleihen

gilt ein Rating von BBB- (Standard & Poor's®) bzw. Baa3 (Moody's).

ISIN (International Securities Identification Number)

Zwölfstelliger internationaler Code zur eindeutigen Kennzeichnung von Wertpapieren, der deren internationalen Handel erleichtern soll. Der ISIN-Code beginnt mit zwei Buchstaben, die als Länderbezeichnung dienen, z.B. DE für Deutschland, US für die USA, AT für Österreich oder GB für Großbritannien. Die folgenden neun Ziffern oder Buchstaben dienen der eindeutigen Bezeichnung des Wertpapiers, die zwölfte Ziffer ist eine Prüfziffer. Bei deutschen Wertpapieren entsprechen die vierte bis neunte Ziffer oder Buchstabe in der Regel der deutschen Wertpapier-Kennnummer. So lautet z.B. die Wertpapier-Kennnummer der Aktie der Deutschen Bank 514000. Der ISIN-Code lautet DE0005140008.

Kapitalerhöhung, ordentliche

Nach §§ 182 – 191 Aktiengesetz die Kapitalerhöhung gegen Einlagen. Zu einem festgesetzten Emissionspreis werden neue (junge) Aktien ausgegeben. Die Aktionäre können in der Regel gemäß ihrem bisherigen Anteil am Grundkapital zum Bezug der neuen Aktien berechtigt (Bezugsrecht) werden. Das Grundkapital der AG erhöht sich entsprechend.

Kapitalmarkt

Markt für Beteiligungskapital und langfristige Kredite. Der organisierte Kapitalmarkt der Banken und Börsen umfasst sowohl den Aktien- als auch den Rentenmarkt. Die Aufgabe der Börsen ist nicht die Kapitalbildung, sondern die Gewährleistung eines funktionierenden Handels.

Kapitalmarktzins

Für die Überlassung langfristiger Kredite zu entrichtender Zins.

Kassahandel

Im Gegensatz zum Terminhandel, bei dem Abschluss und Erfüllung von Geschäften zeitlich auseinander liegen, umfasst der Kassahandel alle Börsengeschäfte, die „unmittelbar“, das heißt innerhalb einer Frist von zwei Tagen, zu erfüllen sind. Innerhalb dieser Frist müssen sowohl die Stücklieferung bzw. die Gutschrift als auch die Bezahlung erfolgen.

Kassakurs

Kursfeststellung derjenigen Wertpapiere, für die börsentäglich nur ein Kurs bestimmt wird (Einheitskurs) oder für diejenigen Aufträge in variabel notierten Wertpapieren, die den festgesetzten Mindestschluss (Mindeststückzahl) nicht erreichen. Der Kassakurs hat an deutschen Börsen keine Bedeutung mehr.

Knock-out-Produkt

Knock-out-Produkte beinhalten überproportionale Chancen

und Risiken: Durch einen im Vergleich zur Direktanlage und zu Standard-Optionsscheinen (bei gleichem Basiskurs und gleicher Laufzeit) geringeren Kapitaleinsatz ermöglichen sie einen größeren Hebeleffekt. Für Anleger sind sie besonders transparent, da sie nahezu unabhängig von Volatilitätseinflüssen (Häufigkeit und Intensität von Kursschwankungen des Kurses des Basiswertes) sind. Sie vollziehen die Kursbewegung des Basiswertes unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses beinahe 1:1 nach. Dadurch bleibt die Preisbildung jederzeit klar und verständlich. Anleger sollten allerdings den Einfluss von Dividenden auf den Kurs beachten.

Sobald der Kurs des Basiswertes während des Börsenhandels (wie in den Emissionsbedingungen genau festgelegt) den Schwellenkurs (der auch dem Basiskurs entsprechen kann) berührt oder durchbricht (Knock-out), gelten Knock-out-Produkte als vorzeitig ausgeübt. Turbo-Optionsscheine verfallen dann praktisch wertlos mit einem Restwert (von z.B. 0,001 Euro). Mini Future Zertifikate besitzen hingegen in der Regel eine vorgelagerte Stop-Loss-Schwelle, die bei einem Knock-out-Event für eine Rückzahlung eines Restbetrages sorgt, den die Emittentin bei Auflösung ihrer Sicherungsgeschäfte ermittelt. Das Knock-out-Risiko und das damit einhergehende Risiko des Totalverlustes von eingesetztem Kapital stehen den oben genannten Vorteilen gegenüber.

Konservative Anlagestrategie

Im Gegensatz zur spekulativen Anlagestrategie stehen bei der konservativen Geldanlage Sicherheit und eine stetig erwirtschaftete Rendite im Vordergrund. Weniger der Erwerb als das Bewahren des Vermögens ist das Anlageziel. Der konservative Investor meidet daher Anlagen mit hohen Verlustrisiken. Neben Immobilien setzt er häufig auf festverzinsliche Wertpapiere mit erstklassiger Bonität und in einem geringeren Maße auf Aktienengagements. Bei der Geldanlage in Aktien geht es einem konservativen Anleger meist nicht um die Realisierung schneller Kursgewinne, sondern um einen Vermögenszuwachs durch langfristige Wertsteigerung der Aktien. Gegenüber der spekulativen Anlagestrategie zeichnen sich konservative Formen der Geldanlage nicht zuletzt durch den wesentlich längeren Zeithorizont der einzelnen Investitionen aus. Die Begrenzung von Verlustrisiken ist zwar auch für den konservativen Anleger wichtig, doch sichert er sich schon durch sorgfältige Auswahl möglichst risikoormer Anlageobjekte gegen allzu schwerwiegende Einbußen ab.

Konsumwerte

Bezeichnung für die Aktien der Hersteller von Konsumartikeln wie Haushaltsbedarf, Nahrungsmittel, Kosmetik usw. Die Konsumwerte gehören aufgrund ihrer relativen Unempfindlichkeit gegenüber konjunkturellen Schwankungen – Motto: „Gegessen wird immer“ – zu den nichtzyklischen Aktien.

Kreditwürdigkeit

Synonym für Bonität. Die Kreditwürdigkeit bezeichnet die Fähigkeit und den Willen eines Anleiheschuldners, seinen Verpflichtungen zu Zinszahlungen und zur Rückzahlung des geschuldeten Betrags nachzukommen.

Kündigungsrecht

Bezeichnung für das in den Emissionsbedingungen festgelegte Recht der Emittentin, Endlos-Zertifikate zu bestimmten Terminen zu kündigen und den Inhabern der Papiere den dann gültigen Wert auszuzahlen. Beabsichtigt eine Emittentin das Kündigungsrecht in Anspruch zu nehmen, so muss sie dies unter Einhaltung einer Frist tun. Näheres dazu findet sich in den Verkaufsprospekten der jeweiligen Zertifikate.

Kupon

Bei Emission eines Wertpapiers vereinbarter Zinsbetrag, z.B. bei einer Anleihe.

Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)

Aktienkurs dividiert durch den anteiligen Buchwert pro Aktie. Wichtige Kennzahl zur Bewertung der Substanzstärke eines Unternehmens, die vor allem von Anhängern der antizyklischen Anlagestrategie stark beachtet wird. Etliche wissenschaftliche Studien weisen darauf hin, dass die Auswahl von Aktien mit niedrigem Kurs-Buchwert-Verhältnis langfristig zu weit überdurchschnittlichen Renditen führt.

Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCV)

Aktienkurs dividiert durch den anteiligen Cashflow pro Aktie. Wichtige Kennzahl zur Bewertung der Finanz- und Ertragskraft eines Unternehmens.

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

Das KGV errechnet sich aus dem aktuellen Börsenkurs, dividiert durch den für ein bestimmtes Jahr ausgewiesenen oder von Wertpapieranalysten erwarteten Gewinn pro Aktie. Je niedriger das KGV, desto preiswerter ist – unter Ertragsgesichtspunkten – eine Aktie. Ein Vergleich anhand des KGV ist jedoch nur bei Papieren derselben Branche wirklich aussagekräftig, denn manche Branchen haben traditionell ein weitaus höheres KGV als andere. Das KGV gilt als die meistbeachtete Kennzahl der fundamentalen Aktienanalyse.

Kursindex

Aktienindex, in dessen Berechnung lediglich die Kursentwicklung der darin enthaltenen Aktien eingeht, nicht aber Dividenden und andere Ausschüttungen. Gegensatz: Performance-Index. Der weltweit bekannteste Kursindex ist der Dow Jones Industrial Average.

Kursmakler

Auf Vorschlag des Börsenvorstands von der Börsenaufsichtsbehörde amtlich bestellter und vereidigter Handelsmakler, der an der amtlichen Feststellung von Börsenkursen

mitwirkt. Eigengeschäfte sind ihm nicht oder nur in sehr begrenztem Umfang gestattet.

Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV)

Aktienkurs dividiert durch den anteiligen Umsatz pro Aktie. Diese Kennzahl der Fundamentalanalyse wird vor allem bei Aktien aus zyklischen Branchen stark beachtet, die deutliche Kursverluste hinter sich haben. Der Gedanke dahinter: Wenn ein Unternehmen einen konjunkturbedingten Gewinneinbruch erlitten, in puncto Umsatz aber Stabilität bewiesen hat, dann stehen die Chancen gut, dass die betreffende Aktie beim nächsten Aufschwung überdurchschnittlich profitieren wird.

Kurszusätze

Zusätzliche Erläuterungen zum Kurswert eines Wertpapiers, die über Einzelheiten der Kursfeststellung oder der Angebots-/Nachfrage-Situation informieren sollen. Zum Teil werden in der Tages- und Wirtschaftspresse unterschiedliche Bezeichnungen und Kürzel für bedeutungsidentische Kurszusätze verwendet.

Die Kurszusätze im Einzelnen:

b oder ohne Zusatz bezahlt: Angebot und Nachfrage waren ausgeglichen. Außer den nicht limitierten Aufträgen wurden auch alle zum bzw. über dem genannten Kurs limitierten Kauforders und alle zum oder unter dem Kurs limitierten Verkauforders durchgeführt. Anstelle des Kurszusatzes „b“ steht in manchen Publikationen auch „bz“ oder „bez“. Entsprechendes gilt für die Kurszusätze „bG“ und „bB“.

B: Brief. Zum genannten Kurs lag lediglich Angebot in dem betreffenden Wertpapier vor, dem jedoch keine Nachfrage gegenüberstand. Es fanden keine Umsätze statt.

G: Geld. Es lag nur Nachfrage vor. Kein Angebot und keine Umsätze zum angegebenen Kurs.

bB: bezahlt Brief. Zum genannten Kurs fanden Umsätze statt. Es gab jedoch noch zusätzliches Angebot, für das sich zu diesem Kurs kein Käufer fand.

ebB: etwas bezahlt Brief. Zum genannten Kurs fanden nur kleinere Umsätze statt. Es gab jedoch noch zusätzliches Angebot, für das sich zu diesem Kurs kein Käufer fand.

bG: bezahlt Geld. Es gab beim angegebenen Kurs Umsätze und darüber hinaus zusätzliches Kaufinteresse ohne entsprechendes Angebot.

ebG: etwas bezahlt Geld. Es gab beim angegebenen Kurs kleine Umsätze und darüber hinaus zusätzliches Kaufinteresse ohne entsprechendes Angebot.

– B: gestrichen Brief. Es lagen lediglich Billigst-Verkauforders vor, keine Nachfrage.

– G: gestrichen Geld. Ausschließlich Bestens-Kaufaufträge, kein Angebot.

T: Taxkurs, taxiert. Kein Umsatz. Kurs vom Kursmakler taxiert, d. h. näherungsweise geschätzt.

r, rat oder rep: Rationiert bzw. repartiert. Es erfolgte eine beschränkte Zuteilung: Aufträge konnten nicht in Höhe der von den Auftraggebern gewünschten Stückzahlen ausgeführt werden. R, rat und rep kommen häufig in Kombination mit den Kurszusätzen „bB“ und „bG“ vor.

D, ex D: ex (ohne) Dividende. Kurszusatz am Tag des Dividendenabschlags. Die Dividende für das vergangene Geschäftsjahr bzw. eine Interimsdividende ist bereits ausgeschüttet und nicht mehr im Kurs der Aktie „enthalten“.

exB, ex B: ex (ohne) Bezugsrecht. Ab diesem Börsentag wird die Aktie ohne Bezugsrecht gehandelt.

au, ausg.: ausgesetzt. Die Aktie war am betreffenden Handelstag vom Börsenhandel suspendiert, es fand kein Handel statt.

Kurzläufer

Gängige Bezeichnung für Anleihen oder andere Wertpapiere mit Laufzeiten bis zu vier Jahren (Gegenteil: Langläufer).

Länderrisiko

Meist die Bezeichnung für das Risiko eines Anleihegläubigers, dass ein ausländischer Schuldner trotz Zahlungsfähigkeit die fälligen Zins- und Tilgungszahlungen überhaupt nicht oder zumindest nicht fristgerecht leisten kann, weil es in dem betreffenden Land an Transferfähigkeit oder -bereitschaft fehlt. Grund dafür können mangelnde Währungsreserven sein (wirtschaftliches Länderrisiko), aber auch die politisch bedingte Unwilligkeit oder Unfähigkeit zu Transferleistungen, etwa bedingt durch Umsturz oder sonstige schwerwiegende Veränderungen der Herrschaftsverhältnisse (politisches Länderrisiko). Der Begriff kann aber auch auf Länderfonds angewendet werden, die ausschließlich in ein einzelnes Land investieren.

Langläufer

Gängige Bezeichnung für Anleihen und andere Wertpapiere mit langen Laufzeiten von in der Regel mehr als 15 Jahren und mehr (Gegenteil: Kurzläufer).

Laufzeit

Zeitraum zwischen der Emission einer Anleihe oder eines Zertifikates und ihrer oder seiner Rückzahlung (Tilgung). Bei Optionsscheinen gibt die Laufzeit den Zeitraum an, während dessen der Inhaber sein Optionsrecht (amerikanisch) ausüben kann (Ausnahme: europäisches Optionsrecht).

Leerverkauf

Spekulation auf fallende Wertpapierkurse. Der Verkäufer veräußert Wertpapiere, die er zum Zeitpunkt des Verkaufs nicht besitzt, sondern in der Regel von einem Broker geliehen hat, in der Hoffnung, sie später zu einem niedrigeren Kurs zurückzukaufen zu können und damit einen Gewinn zu realisieren. Das Risiko des Leerverkäufers ist dabei beträchtlich, theoretisch sogar unbegrenzt hoch, da das betreffende Wertpapier ja ad infinitum steigen könnte.

Leitbörse

Börse, deren Kursentwicklung andere Börsen deutlich beeinflusst. Als wichtigste internationale Leitbörse gilt die NYSE (New York Stock Exchange).

Leitwährung

Währung von weltweiter Bedeutung, in der internationale Geschäfte abgewickelt und Warenpreise ermittelt werden. Spätestens seit dem Zweiten Weltkrieg hat der US-Dollar das Pfund Sterling als wichtigste Leitwährung abgelöst. Der Euro hat sich vor allem im Zug der US-Dollarschwäche 2003/2004 ebenfalls zu einer bedeutenden Leitwährung entwickelt.

Leitzinsen

Die Leitzinsen sind die wichtigsten Instrumentarien der Zentralbank zur Regulierung der Geld- und Kreditversorgung einer Volkswirtschaft.

LIBOR

London Inter-Bank Offered Rate. Kurzfristiger Zinssatz, zu dem Banken am Londoner Geldmarkt einander Einlagen überlassen bzw. Geldmarktkredite aufnehmen können.

LIFFE

London International Financial Futures Exchange. Eine der bedeutendsten Finanztterminbörsen.

Limitierung

Kursbegrenzung bei Börsenaufträgen. Ein Limit legt fest, dass ein Kaufauftrag nicht oberhalb, ein Verkaufsauftrag nicht unterhalb eines festgelegten Kurses ausgeführt werden soll. Der Anleger kann sich durch die Erteilung eines Limits vor unvorhergesehenen Kursturbulenzen und Übervorteilung bei marktengen Papieren schützen.

Linienchart

In der Technischen Analyse verwendete Form der grafischen Darstellung einer Kurs- oder Preisentwicklung über die Zeit. Im Gegensatz zum Balkenchart werden hier nicht die täglichen, wöchentlichen oder monatlichen Kursspannen mit Eröffnungs- und Schlusskursen abgebildet, sondern lediglich die Schlusskurse über einen bestimmten Zeitraum. Der Chart hat die Form einer Kurskurve und eignet sich aufgrund seiner besseren Übersichtlichkeit im Vergleich zum Balken-

chart vor allem für die vergleichende Darstellung mehrerer Preisentwicklungen im selben Zeitraum. Aus diesem Grund wird er vor allem bei der vergleichenden Performance-Analyse und in der Intermarket-Analyse eingesetzt.

Liquidität

Die Liquidität bezeichnet die Fähigkeit eines Unternehmens, allen fälligen Zahlungsverpflichtungen fristgerecht nachzukommen.

MACD

Trendfolge-Indikator aus der Technischen Wertpapieranalyse. Er beruht auf der Differenz zweier exponentiell geglätteter gleitender Durchschnitte. Diese Differenz wird erneut exponentiell geglättet, wodurch man die so genannte Signallinie erhält. Durchbricht der MACD die Signallinie von unten nach oben, so wird dies als Kaufsignal gewertet. Ein Durchbrechen von oben nach unten gilt als Verkaufssignal.

Managementgebühr

Von Investmentfonds und von manchen Zertifikate-Emitenten erhobene Verwaltungsgebühr. Bei Investmentfonds wird sie in Prozent pro Jahr auf den Anteilswert berechnet.

Market Maker

Zum Börsenhandel zugelassene Makler oder Finanzhäuser, die sich verpflichtet haben, für die von ihnen betreuten Werte verbindliche An- und Verkaufskurse zu stellen. Vor allem im außerbörslichen Handel mit Optionsscheinen ist ein funktionierendes und faires Market Making Voraussetzung für einen störungsfreien und umsatzstarken Handel.

Marktkapitalisierung

Gibt den aktuellen Börsenwert eines Unternehmens an. Die Marktkapitalisierung wird durch Multiplikation des Börsenkurses mit der Zahl der ausgegebenen Aktien der betreffenden AG errechnet. Je kleiner die Marktkapitalisierung, desto dünner sind für gewöhnlich auch die täglichen Börsenumsätze der Aktie, was bei der Limitierung von Kauf- und Verkaufsaufträgen berücksichtigt werden sollte.

MSCI-Welt-Aktien-Index

Vom US-Investmenthaus Morgan Stanley entwickelter Index, der die globale Entwicklung der Aktienmärkte misst. Neben dem MSCI-Welt-Index gibt es auch MSCI-Erdteil-, Länder- und Branchenindizes, die jeweils nach Marktkapitalisierung gewichtet sind.

Multi-Asset-Discountzertifikat

Sonderform des Discountzertifikats, die dem Anleger die Partizipation an der Wertentwicklung mehrerer Basiswerte (z.B. mindestens zwei Aktien) ermöglicht. Der Preisabschlag fällt höher aus als bei normalen Discountzertifikaten, weil auch das Risiko höher ist: Notieren alle Kurse der Aktien am Ausübungstag über ihren jeweiligen rechnerischen Basis-

kursen, wird am Fälligkeitstag voraussichtlich der entsprechende Festbetrag je Zertifikat gezahlt. Die Emittentin wird eine Übertragung von Aktien vornehmen, wenn am Ausübungstag der Kurs mindestens einer der Aktien den entsprechenden Basiskurs unterschreitet.

Naked Warrant

„Nackter“ Optionsschein. Bezeichnung für Optionsscheine, die ohne Optionsanleihe als einzelne Tranche emittiert werden und für die nicht der Basiswert (z.B. eine Aktie) physisch als Hedge vorgehalten wird.

NASDAQ

National Association of Securities Dealers' Automated Quotation System. Computerisierte Börse in den USA.

Nebenwerte

Gängige Bezeichnung für die Aktien junger bzw. kleinerer Unternehmen, die international wenig bekannt sind oder wenig Beachtung finden. Gegensatz: Standardwerte, Blue Chips.

Nettorendite, Nettozinsen

Zinsen bzw. Rendite einer Wertpapieranlage nach Abzug der Steuern.

NEMAX®

1999 konzipierte Indexfamilie für die am Neuen Markt in Deutschland gehandelten Aktien. Der NEMAX® 50 umfasste die 50 Aktien mit der höchsten Marktkapitalisierung, der NEMAX®-All-Share-Index sämtliche am Neuen Markt gehandelten Titel. Mit dem Ende des Handelssegments Neuer Markt wurden auch die Berechnungen der NEMAX®-Indizes zum 31. Dezember 2004 eingestellt. Der Nachfolgeindex des NEMAX® 50 ist der TecDAX®.

Neuer Markt

Am 10. März 1997 gegründetes Handelssegment für wachstumsstarke deutsche Aktien. Im Neuen Markt durften nur Stammaktien einbezogen werden, mindestens 50 Prozent des Emissionsvolumens mussten aus einer Kapitalerhöhung stammen und quartalsmäßige Berichterstattung der Unternehmen war Pflicht. Nach extremen Kursverlusten der meist aus der Technologiebranche stammenden dort gehandelten Aktien wurde das Handelssegment 2003 wieder abgeschafft.

Nichtzyklische Aktien

Aktien von Unternehmen, deren Ertragslage von konjunkturellen Entwicklungen relativ unabhängig ist. Typische nicht-zyklische Branchen sind Banken, Versicherungsunternehmen, Pharmazie, Nahrungsmittel- und Haushaltsbedarfshersteller, Brauereien und Produzenten von Erfrischungsgetränken.

Normale Zinsstrukturkurve

Bezeichnung für die „normale“, meist vorherrschende Situation am Kapitalmarkt: Die Umlaufrenditen von Anleihen liegen tendenziell umso höher, je länger ihre Restlaufzeit ist. Gegensatz: Inverse Zinsstrukturkurve.

NYSE (New York Stock Exchange)

Bedeutendste Aktienbörse der Welt. Wird fälschlicherweise häufig mit dem US-Aktienmarkt gleichgesetzt, obwohl neben den Regionalbörsen (z.B. in Chicago, Boston und Philadelphia) und dem immer mehr an Bedeutung gewinnenden Computerhandelssystem NASDAQ auch in New York noch eine wichtige andere Börse (American Stock Exchange) existiert, die 1998 mit der NASDAQ fusioniert hat.

Option

Zeitlich begrenztes Recht, ein vom Vertragspartner festgelegtes Kauf- oder Verkaufsangebot wahrzunehmen oder abzulehnen. Kaufoptionen werden international als Call, Verkaufsoptionen als Put bezeichnet. Für Teilnehmer am Optionshandel ist es wichtig, zu wissen, dass Optionen lediglich das Recht, nicht aber die Pflicht zur Ausübung umfassen. Daher stellt der Kaufpreis für die Option im Gegensatz etwa zum Leerverkauf (short selling) das maximale Verlustrisiko für den Optionsinhaber dar.

Optionsanleihe

Anleihe, die den Inhaber dazu berechtigt, während einer festgelegten Frist zu einem bestimmten Preis Aktien der emittierenden Gesellschaft zu erwerben. Die Optionsanleihe ist mit einem festen Zinssatz ausgestattet, der in der Regel deutlich unter dem Zinssatz von Anleihen vergleichbarer Laufzeit liegt. Als Ausgleich für die niedrige Verzinsung sind der Anleihe ein oder mehrere Optionsscheine (Warrants) beigelegt. Mit Beginn der Optionsfrist können die Warrants von der Anleihe getrennt und separat gehandelt werden. Es entstehen somit drei verschiedene Wertpapiere: die Anleihe mit Optionsschein (cum Warrant), die Anleihe ohne Optionsschein (ex Warrant) und der separat gehandelte Optionsschein. Die Optionsanleihe bringt für die emittierende AG zwei Vorteile: zum einen verschafft sie ihr niedrig verzinstes Fremdkapital, zum anderen fließt ihr zusätzliches Eigenkapital zu, wenn der Optionsscheininhaber sein Optionsrecht ausübt. Die Vorteile des Inhabers der Optionsanleihe liegen in einer festgelegten Verzinsung und Tilgung sowie in der Chance auf Kurssteigerungen der Aktie und somit des der Anleihe beigelegten Optionsscheins.

Optionsrecht

In den Emissionsbedingungen festgelegtes Recht des Inhabers eines Optionsscheins zum Kauf oder Verkauf eines Basiswertes bzw. von der Emittentin bei Ausübung einen Differenzbetrag zu verlangen. Bei Optionsscheinen ist zwi-

schen europäischem und amerikanischem Optionsrecht zu unterscheiden.

Optionsschein

Eigenständig beurkundetes Wertpapier, das dem Inhaber das Recht verbrieft

- einen bestimmten Basiswert (z.B. eine Aktie oder einen Index)
- während einer bestimmten Frist (Ausübungsfrist) oder zu einem bestimmten Termin (Ausübungstag)
- in einem bestimmten Verhältnis (Bezugsverhältnis/ Bezugsmenge)
- zu einem bestimmten Preis (Basiskurs/Basispreis)
- zu kaufen (bei Kaufoptionsscheinen/Calls) bzw.
- zu verkaufen (bei Verkaufsoptionsscheinen/Puts).

Optionsscheine sehen meist keine Lieferung des Basiswertes vor, vielmehr berechtigen sie den Optionsscheininhaber, am Ausübungstag von der Emittentin einen Differenzbetrag zu verlangen, der sich – unter Berücksichtigung der Bezugsmenge – aus der positiven Differenz zwischen dem Kurs des Basiswertes und dem Basiskurs ergibt.

Mittels der Hebelwirkung bieten Optionsscheine die Chance, von Kursbewegungen des Basiswertes – z.B. einer Aktie, eines Index oder einer Anleihe – überproportional zu profitieren. Verkaufsoptionsscheine bieten neben der Spekulation auf fallende Kurse auch die Möglichkeit, ein Wertpapierdepot gegen starke Verluste abzusichern (Hedging). Allen Optionsscheinen gemein ist die in den Emissionsbedingungen fixierte Laufzeit: Im Gegensatz zu Aktien ist die „Lebensdauer“ von Optionsscheinen beschränkt, nach Ende der Laufzeit verfallen sie wertlos, sofern sich kein Differenzbetrag errechnet. Da der Optionsschein nur Rechte, nicht aber Pflichten verbrieft, kann der Optionsscheininhaber sein Optionsrecht ausüben, muss aber nicht. Das maximale Verlustrisiko beschränkt sich auf den Kaufpreis für die Optionsscheine. Die Ausübung ist nicht die einzige Möglichkeit zur Realisierung von Optionsscingewinnen: Da Optionsscheine eigenständig verbrieft Rechte sind, können sie während der Laufzeit jederzeit z.B. über die Börse veräußert werden.

Outperformance

Bezeichnung für die Tatsache, dass ein Wertpapier, ein Fonds oder ein Depot in einem bestimmten Zeitraum eine höhere Rendite erzielt hat als ein Vergleichswert (Benchmark).

Over the counter (OTC)

In den USA die Bezeichnung für Wertpapiere, die nicht im offiziellen Börsenhandel notiert, sondern sozusagen „über den Tresen“ gereicht werden. Im Derivatehandel bezeichnet der Begriff Handlungsaufträge, die nicht über die Börsen plat-

ziert werden, also den so genannten „außerbörslichen Handel“. Manche Broker nennen diese Form des außerbörslichen Handels z.B. „Direct Trade“ oder „Live Trading“ oder „Direkt-handel“.

Parquetthandel

Bezeichnung für den Wertpapierhandel an der Präsenzbörse im Gegensatz zum Computerhandel.

Penny Stock

In den USA übliche Bezeichnung für Aktien mit sehr niedrigem Kurswert. Meist handelt es sich dabei um hochspekulative Papiere kleiner Unternehmen oder um Titel, die heftige Kursverluste erlitten haben.

Performance

Bezeichnung für die Wertentwicklung eines Anlageobjekts über einen bestimmten Zeitraum. Die Performance kann in absoluten Zahlen (z.B. eine Gesamtrendite von x Prozent innerhalb eines Jahres) oder relativ zu einem Vergleichswert (Benchmark) ermittelt werden.

Performance-Index

Aktienindex, in dessen Berechnung neben der Kursentwicklung der darin enthaltenen Aktien auch die von diesen ausgeschütteten Dividenden und Boni eingehen. Im Vergleich zu Kursindizes erlauben Performance-Indizes daher eine genauere Abbildung der Gesamtrendite, für die z.B. Dividenden eine wesentliche Rolle spielen. Die meisten Aktienindizes – z.B. auch die DAX®-Familie der Deutsche Börse AG – sind Performance-Indizes.

Plain Vanilla

Bezeichnung für derivative Finanzinstrumente von geringer Komplexität. Im Optionsscheinbereich spricht man z.B. von einem „Standard-Optionsschein“, wenn ein Call oder Put mit fester Laufzeit, Bezugsverhältnis und Basiskurs ausgestattet ist und keine davon abweichenden Merkmale dergleichen aufweist.

Power-Optionsschein

Ein Power-Optionsschein kann seine maximale Performance schon bei einem nur moderaten Kursanstieg (Call) oder -rückgang (Put) des Basiswertes erreichen. Power-Optionsscheine zeichnen sich dadurch aus, dass der Optionsscheininhaber am Fälligkeitstag den quadrierten positiven „inneren Wert“ des Optionsscheines erhält. Der „innere Wert“, z.B. bei einem Power-Call, errechnet sich aus dem Kurs des Basiswertes minus Basiskurs des Power-Optionsscheines multipliziert mit der Bezugsmenge. Der maximal erreichbare Auszahlungsbetrag ist auf einen bestimmten Höchstbetrag (Cap) limitiert. Der Hebel eines Power-Optionsscheines liegt tendenziell unter dem eines vergleichbaren Standard-Optionsscheines. Diese Konstellation verkehrt sich mit abnehmender

Restlaufzeit allerdings langsam ins Gegenteil, denn mit nahendem Laufzeitende nimmt der Hebel des Power-Optionsscheines kontinuierlich zu. Auch mit Blick auf den Zeitwertverlust (Zeitwert = Optionsscheinpreis – innerer Wert) entfalten Power-Optionsscheine ein unerwartetes Profil: Denn im Vergleich zu herkömmlichen Standard-Optionsscheinen unterliegen sie in der Regel einem deutlich niedrigeren Zeitwertverlust. Notiert der Kurs des Basiswertes des Power-Call oberhalb des Höchstbetrages, verzeichnet der Power-Call sogar einen Zeitwertgewinn. Wie Standard-Optionsscheine unterliegen auch Power-Optionsscheine dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.

Prämie / prozentuales Aufgeld

Kennzahl zur vergleichenden Optionsscheinbewertung. Ähnlich wie das Aufgeld (Agio) gibt sie an, um wie viel teurer es ist, einen Basiswert durch Kauf des Optionsscheins und Ausübung des Optionsrechts zu erwerben als ihn direkt an der Börse zu kaufen bzw. zu verkaufen. Während das absolute Aufgeld diese Differenz jedoch in Währungseinheiten ausdrückt, gibt die Prämie eine Prozentzahl an, um die der Basiswert im Kurs steigen oder fallen müsste, damit der innere Wert des Optionsscheins mit seinem aktuellen Kurs übereinstimmt. Anstelle von „Prämie“ hat sich heute vielfach die Bezeichnung „prozentuales Aufgeld“ oder „Aufgeld in Prozent“ durchgesetzt. Die Formel zur Berechnung lautet:

$$\text{Prämie (Call)} = \frac{\text{Optionsscheinpreis} + \text{Basiskurs}}{\text{Kurs des Basiswertes}} - 1$$

$$\text{Aufgeld (Call)} = \left(\frac{\text{Optionsscheinpreis}}{\text{Bezugsmenge}} + \text{Basiskurs} \right) - \text{Kurs des}$$

Präsenz Börse

Von Maklern durchgeführter Wertpapierhandel im Börsengebäude, im Gegensatz zum Computerhandel.

Preisindex (Kursindex)

Aktienindex, dessen Veränderungen lediglich die Kursentwicklung der in ihm enthaltenen Aktien berücksichtigen, nicht aber Dividendenausschüttungen, Boni, Bezugsrechte oder andere Zusatzerträge. Im Gegensatz zu Performance-Indizes wird in einem Preisindex daher nicht die Gesamtrendite der betreffenden Aktien eingerechnet. Aus diesem Grund sind sämtliche in jüngerer Vergangenheit neu konzipierten Aktienindizes Performance-Indizes. Der weltweit bedeutendste Preisindex im Aktienbereich ist der Dow Jones Industrial Average.

Primärmarkt

Markt, auf dem neu emittierte Wertpapiere erstmals abgesetzt werden. Im Gegensatz zum Primärmarkt dient die Börse als Sekundärmarkt (Umlaufmarkt) und gewährleistet später einen funktionierenden Wertpapierhandel.

Prime Standard

Am 1. Januar 2003 ins Leben gerufenes Handelssegment der Deutsche Börse AG. Im Prime Standard gelistete Unternehmen müssen Transparenzvorschriften und die damit einhergehenden Zulassungsfolgerichtlinien erfüllen, die deutlich über die Zulassungsregeln zum amtlichen Markt und zum Regelierten Markt hinausgehen: Quartalsberichte, internationale Rechnungslegungsstandards (z.B. IFRS oder US-GAAP), Veröffentlichung eines Unternehmenskalenders, Veranstaltung von jährlich mindestens einer Analystenkonferenz und die Veröffentlichung von Mitteilungen in englischer Sprache. In die Auswahlindizes der deutschen Börse wie DAX® 30, MDAX® oder SDAX® können nur Aktien aufgenommen werden, die im Prime Standard gelistet sind.

Prozyklisches Vorgehen

Die prozyklische Strategie folgt dem Markttrend: Gekauft wird erst, wenn charttechnische Signale eine anhaltende Aufwärtstendenz anzeigen, mit dem Verkauf wartet der Prozykliker, bis der Trend sich klar nach unten gewendet hat. Ziel ist es, ausgeprägte Trends zu nutzen, möglichst am Anfang einer Aufwärtsbewegung zu kaufen und an deren Ende zu verkaufen.

Quanto-Zertifikat

Bezeichnung für Zertifikate mit integrierter Währungsabsicherung. Durch diese so genannte Währungsabsicherung besteht für den Zertifikatsinhaber weder ein Währungsrisiko noch eine Währungschance. Veränderungen von Wechselkursen haben hier keine Auswirkungen auf den Kurs des Zertifikats. Quanto-Zertifikate sind vor allem in denjenigen Bereichen interessant, in denen der Weltmarktpreis in US-Dollar festgelegt wird, also im gesamten Rohstoffsektor, insbesondere bei Gold und anderen Metallen. Bei nicht währungsgesicherten Zertifikaten kann es im Rahmen der Währungsumrechnung vorkommen, dass der Anleger von einer hohen Preissteigerung des Basiswertes nicht profitiert, wenn gleichzeitig der US-Dollar gegenüber dem Euro an Wert verliert.

Random-Walk-Hypothese

Auf der Theorie des effizienten Markts beruhendes Erklärungsmodell der Kursentwicklung von Wertpapieren. Die Hypothese besagt, vereinfacht ausgedrückt, dass aus der Beobachtung und Interpretation von Kursverläufen der Vergangenheit keinerlei Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung gezogen werden können, denn in die jeweils letz-

te Kursfeststellung sind alle verfügbaren relevanten Informationen eingeflossen. Der jeweils letzte Kurs ist daher die bestmögliche Schätzung aller künftigen Kurse. Nach der Random-Walk-Hypothese ist folglich die Technische Wertpapieranalyse ohne jegliche prognostische Relevanz. Streng genommen sind nach dieser Hypothese allerdings auch mit den Mitteln der Fundamentalanalyse keine sinnvollen Prognosen über zukünftige Kursentwicklungen möglich.

Rating

Beurteilung der Kreditwürdigkeit eines Schuldners (Bonität) durch so genannte Rating-Agenturen anhand bestimmter Kriterien wie Verschuldungssituation, Länderrisiko usw. Die Rating-Skalen der international angesehensten Agenturen Moody's und Standard & Poor's® reichen von AAA bzw. Aaa (höchste Bonitätsstufe, faktisch mündelsicher) bis D (Schuldner in Zahlungsschwierigkeiten, Rückzahlung bereits notleidend).

Reallokation

Regelmäßige Überarbeitung und gegebenenfalls Neuzusammensetzung z.B. eines Depots, eines Portfolios oder eines Index anhand festgelegter Kriterien. So werden z.B. die deutschen DAX®-Indizes regelmäßig anhand der Marktkapitalisierung und der Höhe der Börsenumsätze reallokiert.

Realzins / Realverzinsung

Die um die Inflationsrate bereinigte Verzinsung einer Kapitalanlage. Zur Ermittlung der Realverzinsung wird das investierte Kapital mit dem Nominalzins auf- und mit der Inflationsrate abgezinst. In Deutschland erreichte der Realzins zehnjähriger Bundesanleihen mit knapp über sechs Prozent im Jahr 1990 seinen bislang höchsten Stand.

Regionalbörsen

Bezeichnung für die neben der wichtigsten Börse eines Landes bestehenden Börsenplätze. Regionalbörsen stehen oft etwas im Schatten der Hauptbörse, erfüllen aber als Handelsplätze für Regionalwerte eine wichtige Funktion. Viele Regionalbörsen versuchen auch mit Erfolg, sich durch Spezialisierung, z.B. auf Derivate oder Auslandsaktien zu profilieren und ihr Fortbestehen somit zu sichern.

Relative Stärke

Maß für die Kursentwicklung einer Aktie im Vergleich zu einem Index. Nicht die Entwicklung in absoluten Zahlen wird hier gemessen, sondern die prozentuale Veränderung seit einem bestimmten festgelegten Zeitpunkt. Eine relative Stärke von +15 Prozent bedeutet, dass die betreffende Aktie sich um 15 Prozent besser entwickelt hat als der zum Vergleich herangezogene Index.

Renten

Kurzbezeichnung für fest- und variabel verzinsliche Wertpapiere, da dem Inhaber von Rentenpapieren ein regelmäßiges Zinseinkommen (Rente) zufließt.

Restlaufzeit

Verbleibender Zeitraum bis zur Rückzahlung einer Anleihe bzw. bis zum Verfall von Optionsrechten. Optionsscheine verfallen nach Ablauf der Laufzeit bzw. Restlaufzeit wertlos, sofern sich kein Differenzbetrag errechnet. Daher spielt die Restlaufzeit bei der Berechnung verschiedener Optionsschein-Kennzahlen eine bedeutende Rolle, ebenso bei der Renditeberechnung von festverzinslichen Wertpapieren.

Reuters-Kürzel (RIC)

Von der Nachrichtenagentur Reuters vergebenes Kürzel zur eindeutigen Identifikation von Wertpapieren und deren Kursen an verschiedenen Börsenplätzen. Neben Kürzeln für einzelne Wertpapiere gibt es auch Sammelkürzel, unter denen man z.B. die von Market Makern erstellten Geld- und Briefkurse bestimmter Papiere abrufen kann.

Residualvolatilität

Bezeichnung für denjenigen Anteil an der Volatilität eines Wertpapiers, der unabhängig von der Volatilität des Gesamtmarkts auftritt und wertpapierspezifische Ursachen hat. Die Residualvolatilität steht in engem Zusammenhang mit dem unsystematischen Risiko, z.B. bei Aktienengagements.

REX®

Deutscher Rentenindex, der aus den Kursen der Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen berechnet wird.

Rezession / Konjunkturrückgang

Verlangsamung des Wirtschaftswachstums innerhalb einer Volkswirtschaft. Maßstab für dieses Wachstum ist das Brutto sozialprodukt.

Rho

In der modernen Optionspreistheorie ist das Rho die Bezeichnung für die Preisveränderung von Optionsrechten aufgrund von Veränderungen des risikolos zu erzielenden Zinssatzes.

Risiko (systematisches)

Derjenige Teil des Gesamtrisikos von Wertpapieranlagen, insbesondere Aktieninvestitionen, der durch Schwankungen des Gesamtmarktes verursacht wird.

Risiko (unsystematisches)

Derjenige Teil des Gesamtrisikos von Wertpapieranlagen, insbesondere Aktieninvestitionen, der nicht durch Schwankungen des Gesamtmarktes verursacht wird, sondern von titel- bzw. unternehmensspezifischen Faktoren abhängt.

ROE

Return on Equity. Bezeichnung für das Verhältnis des Unternehmensgewinns zum von den Aktionären investierten Kapital.

Rolling-Discountzertifikat

Rolling-Discountzertifikate ermöglichen dem Anleger, ohne Laufzeitbegrenzung an der Kursentwicklung des jeweiligen Basiswertes bis zu einem monatlich neu festgelegten Höchstbetrag zu partizipieren und dennoch die Vorteile eines Sicherheitspuffers zu nutzen. Die Emittentin besitzt jedoch nach einer bestimmten Zeitspanne nach der Emission das Recht, mit einer bestimmten Frist zu jedem Ausübungstag zu kündigen. Rolling Discountzertifikate investieren in einen Index, der die revolvierende Anlage in fiktive Discountzertifikate bezogen auf einen Basiswert simuliert. Das monatliche Anpassen der in diesem Index enthaltenen Option ermöglicht es dem Anleger, automatisch stets marktnah zu investieren, und das mit einem Risikopuffer, den ein Direktinvestment normalerweise nicht bieten kann. Allerdings partizipieren Anleger bei monatlicher Betrachtung immer nur bis zum Höchstbetrag. Der Clou: Investoren müssen sich nicht um die Details kümmern. Für das Management des den Rolling-Discountzertifikaten zugrunde liegenden Index – die Emittentin nimmt 12-mal jährlich eine Anpassung nach bestimmten festgelegten Kriterien vor – verlangt die Emittentin häufig eine Gebühr.

Rücklagen (Reserven)

Kapitalreserven eines Unternehmens, die zum Ausgleich eventuell in späteren Jahren anfallender Verluste dienen. Durch Bildung von Rücklagen soll verhindert werden, dass im Fall von Verlusten das Nominalkapital reduziert wird. Sie stellen daher für Gläubiger des Unternehmens eine Art Garantiestellen dar, da sie das Risiko eines Konkurses vermindern. Rücklagen werden in der Bilanz auf gesonderten Passivposten ausgewiesen. Man unterscheidet zwischen gesetzlichen Rücklagen, deren Bildung der Gesetzgeber vorschreibt, satzungsmäßigen (gemäß Satzung zu bildenden) und freien Rücklagen, die aus verschiedenen Gründen gebildet werden. In der Bilanz ausgewiesene Rücklagen (offene Rücklagen) sind zu unterscheiden von den sogenannten „stillen“ Rücklagen oder stillen Reserven: Diese erscheinen nicht in der Bilanz, sondern sind in überhöhten Rückstellungen bzw. durch Unterbewertung von Vermögensteilen (z.B. Immobilien) „versteckt“.

Schwarzer Freitag

Unter diesem Namen ging der 25. Oktober 1929 in die Börsengeschichte ein, der an der New Yorker Wall Street den bis dahin größten Kurseinbruch brachte. Eigentlich erfolgte der Einbruch bereits am Donnerstag, doch wurden die Ereignisse erst am Tag darauf in Europa bekannt. Der Schwarze

Freitag von 1929 markierte das Ende des langjährigen Konjunkturaufschwungs in den USA und leitete die Weltwirtschaftskrise der 30er Jahre ein.

SDAX®

Auswahlindex der Deutsche Börse AG, der die 50 liquides-ten und nach Marktkapitalisierung größten Aktien unterhalb des MDAX® enthält. Dabei kann es sich um deutsche oder ausländische Unternehmen handeln. Voraussetzung für die Indexaufnahme ist die Notierung im Prime Standard.

Securities and Exchange Commission (SEC)

1934 durch Bundesgesetz gegründete Börsenaufsichtsbehörde in den USA. Die SEC überwacht den gesamten Wertpapierhandel und achtet streng auf Verstöße gegen das Verbot von Insidergeschäften.

Sekundärmarkt

Börslicher oder außerbörslicher Handel von Wertpapieren nach deren Emission.

Sell-out, Sell-off

„Ausverkauf“: Panikartige Aktienverkäufe, meist am Ende einer Baisse. Nach dem Sell-out haben die Aktienkurse ihr Tiefstniveau erreicht und bieten gute Chancen für antizyklische Käufe.

Shareholder-Value

Wertschöpfung im Sinne der Aktionäre eines Unternehmens. Ziel einer am Shareholder-Value orientierten Unternehmenspolitik ist es, für die Anteilseigner eine angemessene Rendite ihrer Anlagen zu schaffen. Dies kann auch im Interesse anderer Gruppen wie Belegschaft, Kunden oder Zulieferer des Unternehmens sein, weil eine langfristige Sicherung der Rentabilität eines Unternehmens angestrebt wird.

Sharpe Ratio

Vom Nobelpreisträger William Sharpe konzipierte Kennzahl zur vergleichenden Messung der Performance von z.B. Investmentfonds. Von der absoluten Performance wird zunächst die Verzinsung einer risikolosen Investition im selben Zeitraum abgezogen. Dann wird das Resultat durch eine Zahl geteilt, die das vom Fondsmanagement eingegangene Risiko repräsentiert. Als Risikomaßstab gibt dabei die Volatilität der betreffenden Wertpapiere. Die Sharpe Ratio stellt also die Performance im Verhältnis zur akzeptierten Volatilität dar. Dabei gilt, dass ein bestimmtes absolutes Ergebnis umso besser zu bewerten ist, je geringer die Risiken waren, die zu seiner Erzielung geführt haben.

Small Caps (Nebenwerte)

International gebräuchlicher Ausdruck für Unternehmen mit relativ geringer Marktkapitalisierung (englisch: small capitalization). Es gibt verschiedene Definitionen, doch kann eine

Marktkapitalisierung unter 250 Millionen US-Dollar für Small Caps als allgemein akzeptiert gelten.

Soft Commodities

Sammelbegriff für börsengehandelte landwirtschaftliche Rohstoffe wie z.B. Zucker, Getreide, Kaffee, Orangensaft usw. im Gegensatz zu den „harten“ Rohstoffen wie z.B. Industrie- und Edelmetalle.

Spekulative Anlagestrategien

Im Gegensatz zu konservativen und eher sicherheitsorientierten Formen der Geldanlage geht bei spekulativen Strategien die Erzielung hoher Kursgewinne in der Regel mit höheren Risiken einher. Die Zeitperspektive des Investments ist häufig kurzfristig, kann sich aber auch, z.B. im Rahmen einer Turnaround-Spekulation, über mehrere Jahre erstrecken.

Split / Stock Split

Verbreitete Maßnahme zur Vermeidung optisch hoher Aktienkurse. Nach einem Split im Verhältnis 2:1 besitzt der Aktionär statt einer nun zwei Aktien mit (rechnerisch) je dem halben Kurswert.

Spread (1)

Strategie am Optionsmarkt, die aus dem Kauf einer Option und dem Verkauf einer anderen besteht, deren Basiskurs sich von dem der ersten Option unterscheidet. Auf diese Weise sind die maximal möglichen Gewinne und Verluste von Beginn an bekannt.

Spread (2)

Ausdruck für die Differenz zwischen Geld- und Briefkurs eines Wertpapiers zum gleichen Zeitpunkt. Vor allem im Derivatehandel gebräuchlich. In der Regel fällt der Spread desto geringer aus, je umsatzstärker das betreffende Wertpapier ist.

Squeeze-out

„Herausdrängen“ der Minderheitsaktionäre einer AG durch einen Anteilseigner, der mindestens 95 Prozent des Grundkapitals kontrolliert. Der Mehrheitsaktionär hat das Recht, die Minderheitsaktionäre gegen Bezahlung einer angemessenen Barabfindung je Aktie aus dem Unternehmen auszuschließen. Hauptziel eines Squeeze-out ist es meist, die betreffende Gesellschaft von der Börse zu nehmen und sich so teure Berichtspflichten zu ersparen oder das Unternehmen aufzuspalten. Die Frage, wie hoch der „angemessene“ Betrag je Aktie auszufallen hat, führt allerdings immer wieder zu langwierigen Rechtsstreitigkeiten.

Stammaktie

Aktie, die dem Anteilseigner die im Aktiengesetz vorgesehenen Aktionärsrechte gewährt, insbesondere das Stimmrecht auf der Hauptversammlung.

Standard & Poor's 500®

Auch kurz als S&P 500® bezeichneter amerikanischer Aktienindex, der die Titel von 500 der größten US-Aktiengesellschaften umfasst. Der S&P 500® ist nach Marktkapitalisierung gewichtet und gehört neben dem Dow Jones Industrial Average, dem DAX® und dem Dow Jones EURO STOXX 50® zu den meistbeachteten Aktienindizes der Welt.

Standard-Optionsschein

Call-Optionsscheine, z.B. auf Aktien, verbinden die Chance auf theoretisch unbegrenzte Gewinne mit einer gleichzeitigen Limitierung des möglichen Verlustes: Anleger begrenzen ihre Verluste auf die Höhe des für den Optionsschein gezahlten Preises (Optionsprämie) – das entspricht einem Totalverlust. Put-Optionsscheine enthalten neben derselben Verlustbegrenzung zusätzlich eine Gewinnbegrenzung. Anleger erzielen bei Put-Optionsscheinen den höchsten theoretischen Gewinn dann, wenn der Kurs des Basiswertes auf null sinkt: Der Gewinn besteht in der Differenz zwischen dem aktuellen Preis des Optionsscheines und dem bei Erwerb gezahlten Preis. Erlöse aus Call- und Put-Optionsscheinen können sowohl durch Ausübung des Optionsrechtes (am Ausübungstag bzw. während der Ausübungsfrist) als auch durch den Verkauf des Optionsscheines während der Laufzeit der Optionsscheine erzielt werden.

Standardwerte

Übliche Bezeichnung für Aktien großer, hochkapitalisierter Unternehmen. Die internationale Bezeichnung lautet Blue Chips.

Stillhalter

Verkäufer einer Option. Da die Option nur das Recht, nicht aber die Pflicht zur Ausübung beinhaltet, muss der Verkäufer bis zum Ende der Laufzeit „stillhalten“, also abwarten, ob der Käufer oder ein Dritter, an den dieser die Option weiterveräußert hat, die Erfüllung des Geschäfts verlangt oder nicht. Den Verkäufer einer Kaufoption nennt man im Börsenjargon „Stillhalter in Wertpapieren“, den Verkäufer einer Verkaufsoption „Stillhalter in Geld“.

Stimmungsindikatoren

Psychologische Parameter, mit denen die aktuell vorherrschende Stimmung der Anleger an einem bestimmten Kapitalmarkt ermittelt werden soll. Viel beachtete Stimmungsindikatoren sind z.B. das Verhältnis von positiv zu negativ gestimmten Börsenbriefen und Magazinen, die Anzahl positiver bzw. negativer Berichte über bestimmte Branchen und Einzelaktien oder die Stimmung am Optionsmarkt, die sich anhand des Verhältnisses der gehandelten Puts zu Calls ausdrücken lässt. Stimmungsindikatoren versuchen somit, etwas per se nicht Messbares wie Optimismus und Pessimismus der Marktteilnehmer anhand von deren Äußerungen und Aktivitäten zu quantifizieren. Stimmungsindikatoren gel-

ten als klassische Kontraindikatoren: Wenn Optimismus bzw. Pessimismus der Marktteilnehmer ein extremes Ausmaß erreichen, deuten dies manche Anleger, eine entgegengesetzte Position einzunehmen.

Stock Picking

Gezielte Auswahl einzelner Aktien nach bestimmten, z.B. vom Investor oder dem Fondsmanagement selbst festgelegten Kriterien. Solche Kriterien können z.B. sein: Gewinnwachstum, Dividendenrendite, Branchenzugehörigkeit, Buchwert, Bewertung im Vergleich zu anderen, im selben Index vertretenen Aktien oder auch Kombinationen aus diesen Kriterien.

Stopp-Kurs

Wichtiges Instrument zur Verlustbegrenzung im Rahmen des Risikomanagements bei Börsengeschäften. Schon beim Kauf kann der Anleger einen in der Regel unterhalb des Einstandskurses liegenden Stopp-Kurs festlegen, bei dessen Unterschreiten die Position verkauft wird. Das Verlustrisiko wird somit begrenzt.

Strategie

Am Kapitalmarkt versteht man unter Strategie eine zumeist langfristig angelegte Vorgehensweise zur Erzielung attraktiver Renditen bei vertretbarem Risiko. Die Strategie umfasst verschiedene Kriterien zur Auswahl von Wertpapieren und deren Haltedauer im Depot. Die Auswahl kann z.B. nach fundamentalen Kriterien erfolgen, zu denen das Kurs-Gewinn-Verhältnis, das Kurs-Buchwert-Verhältnis, die Dividendenrendite oder die langfristige Gewinnentwicklung des betreffenden Unternehmens zählen. Sie kann auch nach rein charttechnischen oder anderen persönlichen Gesichtspunkten von Anlegern erfolgen. Für welche Strategie sich ein Anleger entscheidet, hängt in erster Linie von seinen persönlichen Anlagezielen und von seiner Bereitschaft ab, Risiken einzugehen.

Streubesitz

Prozentualer, nicht in festen Händen befindlicher Anteil an den von einer AG ausgegebenen Aktien.

Stückaktie

Aktie ohne Nennwert (Quotenaktie), deren Anteil am Grundkapital sich lediglich anhand der Zahl der von einer AG ausgegebenen Aktien beziffern lässt. Stückaktien sind vor allem in den USA weit verbreitet.

Stückzinsen

Bei Kauf und Verkauf von fest und variabel verzinslichen Wertpapieren werden die seit dem jeweils letzten Zinszahlungstermin angefallenen Zinsen dem Kurswert zugeschlagen, da der Erwerber den Zinszahlungsanspruch ab der letzten Zahlung miterwirbt. Als Ausgleich dafür zahlt er dem

Verkäufer im Voraus die Zinsen für den Zeitraum, da die Papiere noch in dessen Besitz waren. Die Stückzinsen lassen sich nach der entsprechenden Zinsberechnungsmethode berechnen, z.B. mit der Eurozinsmethode (actual / actual, ISMA-Rule 251 new).

Substanzwert

Bei Unternehmen versteht man unter dem Substanzwert die Summe aller Vermögenswerte abzüglich der Verbindlichkeiten. Besonders wichtig ist der Substanzwert bei der Liquidation einer Aktiengesellschaft und im Fall einer Unternehmensübernahme, da unter Umständen erhebliche stille Reserven vorhanden sind, die im Kurswert der betreffenden Aktie zuvor kaum berücksichtigt worden waren.

Substanzwertorientierte Anlagestrategie

Hier steht nicht die Ertragskraft eines Unternehmens im Vordergrund, sondern der Substanzwert. Daher ist das Kurs-Buchwert-Verhältnis das wichtigste Kriterium, während die für ertragswertorientierte Investoren ungleich wichtigeren Kennzahlen wie Kurs-Gewinn-Verhältnis und Kurs-Cash-flow-Verhältnis in den Hintergrund rücken. Substanzwertorientierte Anleger konzentrieren sich vor allem auf solche Aktien, deren Buchwerte in der Vergangenheit konstant gestiegen sind und bei denen eine Fortsetzung dieser Tendenz zu erwarten ist. Fällt der Kurswert der Titel zurück, etwa wegen einer allgemeinen Schwächephase an der Börse, dann ist für solche Anleger, die stets langfristig disponieren, ein attraktiver Einstiegszeitpunkt gekommen.

Tagesgültig

Auftrag, der nur für einen bestimmten Börsentag gültig ist und bei Nichtausführbarkeit erlischt. Üblich sind z.B. tagesgültige Limits bei Wertpapierkäufen.

Taxkurs

Vom Kursmakler an der Börse mangels tatsächlicher Kauf- und Verkaufsaufträge geschätzter (taxierter) Kurs eines Wertpapiers.

TecDAX®

Auswahlindex der Deutsche Börse AG, der die 30 liquidessten und nach Marktkapitalisierung größten Aktien unterhalb des DAX® enthält, die aus Technologiebranchen stammen. Der TecDAX® stellt den verkleinerten Nachfolgeindex des NEMAX 50® dar. Dabei kann es sich um Aktien deutscher oder ausländischer Unternehmen handeln. Neben dem MDAX® bildet der TecDAX® somit die „zweite Liga“ der deutschen Börse. Voraussetzung für die Indexaufnahme ist die Notiz im Prime Standard.

Technische Reaktion

Begriff aus der Chartanalyse. Kurzfristige Gegenreaktion innerhalb eines intakten Auf- oder Abwärtstrends. Die Chart-

techniker interpretieren solche Phänomene als Reaktion auf vorhergegangene starke Kursgewinne oder -verluste.

Technische Wertpapieranalyse

Die Technische Wertpapieranalyse untersucht im Gegensatz zur Fundamentalanalyse nicht monetäre, volkswirtschaftliche oder unternehmensspezifische Entwicklungen, sondern die Kurs- und Umsatzverläufe von Wertpapieren. Diese Verläufe werden grafisch in so genannten Charts dargestellt. Die Grundannahme dabei lautet, dass alle Faktoren, die eine Aktie beeinflussen, unmittelbar im Kurs und im Umsatz zum Ausdruck kommen.

Termingeschäft

Zweiseitiges Rechtsgeschäft über Kauf oder Verkauf einer bestimmten Menge eines Gutes in der Zukunft (etwa einer Ware oder eines Finanzinstruments), bei dem Vertragsabschluss und Erfüllung zeitlich getrennt sind.

Terminhandel

Börsenmäßig organisierter Handel von Waren, Devisen und Finanzinstrumenten „auf Termin“, d.h. der Vertragsabschluss und die Erfüllung (Lieferung und Bezahlung oder Barausgleich) finden zu verschiedenen, vertraglich fixierten Zeitpunkten statt.

Terminkontrakt

Vertrag über ein Termingeschäft. Terminkontrakte werden an organisierten Märkten (Terminbörsen) gehandelt. Dabei wird unterschieden zwischen Terminkontrakten auf Finanzinstrumente (Finanzterminkontrakte, Financial Futures) und auf Waren (Wareterminkontrakte, Commodity Futures).

Theta

Kennzahl für den Zeitwert bzw. Zeitwertverfall von Optionsrechten pro Zeiteinheit. Das „Theta pro Woche“ gibt z.B. den prozentualen wöchentlichen Wertverlust eines Optionsscheins für den Fall an, dass alle anderen preisbeeinflussenden Parameter unverändert bleiben.

Totalverlust

Verlust des gesamten für den Kauf eines Wertpapiers eingesetzten Betrags. Bei Aktien ist ein Totalverlust möglich, wenn die betreffende AG insolvent wird, bei Optionsscheinen, wenn der betreffende Optionsschein am Ausübungstag keinen inneren Wert aufweist.

Trader

Eigentlich „Händler“. Im Zusammenhang mit Börsengeschäften bezeichnet man solche Marktteilnehmer als Trader, die durch schnelles Kaufen und Verkaufen kurzfristige Trends auszunutzen versuchen.

Trading Range

Beobachtete oder erwartete Schwankungsbreite einer Kursbewegung. Oft wird versucht, diese Schwankungsbrei-

te durch wiederholte Käufe an deren unterem und Verkäufe am oberen Ende zu kurzfristigen Engagements auszunutzen. Die Vorgehensweise nennt man Range Trading.

Trend

Über längere Zeit andauernde Kursbewegung in eine gleich bleibende Richtung. Die Trendanalyse von Wertpapieren und Märkten hat den Zweck, aus den Kursdaten der Vergangenheit Interpretationen auf eine künftige Tendenz abzuleiten.

Trendfolgesystem

Anlagestrategie oder mechanisches Handelssystem, bei dem diejenigen Wertpapiere gekauft werden, deren Kurse sich in einem bestimmten Vergleichszeitraum (beispielsweise im zurückliegenden Quartal oder Monat) am besten entwickelt haben und in einem Trend befinden.

Trendkanal

Begriff aus der Technischen Analyse. Wird in einen Chart parallel zur Trendlinie eine zweite Linie eingezeichnet, so erhält man einen Kanal, der die Kursschwankungsbreite innerhalb des Trends bezeichnet. Bei einem Aufwärtstrend wird die parallele Linie (Kanallinie) durch die Kurshochs gezogen, bei einem Abwärtstrend durch die Kurstiefs. An der Kanallinie und der Trendlinie stoßen die Kurse oft auf Widerstand bzw. Unterstützung, was eine Reaktion in die Gegenrichtung zur Folge hat. Das Durchbrechen einer der beiden Linien signalisiert, je nach Ausbruchsrichtung, entweder das Ende eines Trends oder seine Beschleunigung.

Trendlinie

In der Technischen Analyse helfen Trendlinien, die Steilheit eines Kurstrends zu bestimmen und dessen Ende zu prognostizieren. Bei einem Aufwärtstrend wird die Trendlinie durch die jeweiligen Kurstiefs gezogen, die man auch Reaktions-tiefs nennt, bei einem Abwärtstrend durch die jeweiligen Zwischenhochs. Im Abwärtstrend verläuft die Trendlinie daher von links oben nach rechts unten, im Aufwärtstrend von links unten nach rechts oben. Ein Durchbrechen des aktuellen Kurses durch die Trendlinie signalisiert das Ende des Trends.

Turnaround

Aus dem Englischen übernommene Bezeichnung für die Rückkehr eines Unternehmens in die Gewinnzone, das zuvor Verluste ausgewiesen hatte. Allgemein kann auch eine grundlegende Verbesserung einer Unternehmenssituation als Turnaround bezeichnet werden.

Überkauft

Überkauft ist eine Aktie nach einer Phase starken Kursanstiegs bei hohen Umsätzen. Analog zur überverkauften Situation ist auch hier eine Gegenbewegung (Konsolidierung) wahrscheinlich. In der Technischen Analyse gilt eine Marktsituation als überkauft, wenn ein bestimmter technischer Indikator einen oberen Extremwert erreicht.

Überverkauft

Überverkauft ist eine Aktie nach einer Phase des starken Kursrückgangs bei hohen Umsätzen. Analog zur überkauften Situation ist auch hier eine Gegenbewegung (Konsolidierung) wahrscheinlich. In der Technischen Analyse gilt eine Marktsituation als überverkauft, wenn ein bestimmter technischer Indikator einen unteren Extremwert erreicht.

Ultimo

Bezeichnung für den letzten Börsenhandelstag eines Monats bzw. des Jahres.

Ultimogültig

Bezeichnung für Wertpapieraufträge, die vom Tag der Erteilung bis zum letzten Börsenhandelstag des Monats gültig bleiben sollen.

Umlaufrendite

Aktuelle Rendite im Umlauf befindlicher festverzinslicher Wertpapiere im Gegensatz zu deren Nominalrendite. Die Entwicklung der Umlaufrendite an den Anleihemärkten hat große Auswirkungen auf den Aktienmarkt, wobei sich steigende Zinsen in aller Regel negativ auswirken.

Underlying

Basiswert für derivative Wertpapiere.

Underperformance

Bezeichnung für die Tatsache, dass z.B. ein Wertpapier, ein Fonds oder ein Depot in einem bestimmten Zeitraum eine niedrigere Rendite erzielt hat als der entsprechende Vergleichsindex (Benchmark).

Unterstützung

Wichtiger Begriff aus der Technischen Wertpapieranalyse. Fällt der Kurs einer Aktie mehrmals auf ein bestimmtes Niveau, um sich anschließend zu erholen, so spricht man von einer Unterstützung. Ursache einer Unterstützung kann sein, dass jeweils auf diesem Niveau massive Käufe einsetzen oder weitere Verkäufe unterbleiben. Dies lässt den Kurs wieder nach oben drehen. Wird eine Unterstützung schließlich doch nach unten durchbrochen, so wird sie zum Widerstand.

US-GAAP

Generally accepted accounting principles. In den USA allgemein akzeptierte Grundsätze und Regeln der externen Rechnungslegung. Dieser Normenkatalog ist für alle Unternehmen verbindlich, deren Wertpapiere an einer amerikanischen Börse notiert sind.

Value-Strategie

Anlagestrategie, bei der vor allem Wertpapiere von Unternehmen gekauft werden, die relativ zum aktuellen Kurswert einen überdurchschnittlich hohen Buchwert aufweisen. Da-

hinter steckt die Überlegung, dass der hohe Substanzwert der betreffenden Aktien früher oder später an der Börse erkannt werden wird, was zu Kurssteigerungen führen könnte.

Valuta

International gebräuchliche Bezeichnung für die Währung eines bestimmten Landes. Wird meist für Fremdwährungen gebraucht. Ferner steht der Begriff für das Buchungsdatum der Wertpapiere nach Geschäftsabschluss an der Börse oder den Zeitpunkt, zu dem die Gutschrift bzw. Belastung auf dem Bankkonto durch die Bank erfolgt.

VDAX®

Der VDAX® drückt die von den Teilnehmern am Terminmarkt erwartete Schwankungsbreite – oder implizite Volatilität in Prozent für die nächsten 45 Tage – des DAX® aus. Die Berechnung erfolgt nach folgender Formel:

$$\text{DAX}^{\circledR} = \text{VDAX}^{\circledR} (\% \text{ p. a.}) \cdot \sqrt{\frac{45 \text{ Tage}}{365 \text{ Tage}}} \cdot \text{DAX}^{\circledR} (\text{in Punkten})$$

Bei einem VDAX® von beispielsweise 10 Prozent und einem DAX®-Stand von 4.000 Punkten erwarten die Marktteilnehmer in den nächsten 45 Tagen eine Bewegung des DAX® im Bereich von 3.860 bis 4.140 Punkten. Diese Spannbreite wird mit einer Wahrscheinlichkeit von zwei Dritteln eingehalten, was bei einer Standardnormalverteilung der einfachen Standardabweichung vom Mittelwert entspricht.

Vega

Im Rahmen der Optionspreistheorie die Kennzahl für die Sensitivität des Optionsscheins gegenüber Volatilitätsschwankungen des Basiswertes.

Verkäufermarkt

Beschreibung einer Situation auf dem Kapitalmarkt, die sich durch beträchtlichen Nachfrageüberhang oder durch rasch steigendes Nachfragevolumen auszeichnet.

Verkaufsprospekte

Sie regeln die Details der Ausübung von Optionsrechten. Insbesondere sind in den Verkaufsprospekten Laufzeit, Art des Optionsrechts (europäisch oder amerikanisch), Optionsfrist, Optionsverhältnis und Basiskurs festgelegt.

Verlustbegrenzung

Sammelbezeichnung für gezielte Maßnahmen zur Reduzierung des mit Börsengeschäften unvermeidlich verbundenen Verlustrisikos. Die Risikobegrenzung kann sich dabei auf die Gesamtheit des Anlagekapitals beziehen (Asset Allocation) oder auf eine einzelne Wertpapierposition. Neben dem Management des absoluten Verlustrisikos durch Einsatzbegrenzung steht die prozentuale Verlustbegrenzung durch Stopp-Kurse im Vordergrund. Der Anleger setzt z.B. beim Kauf von Aktien oder Fonds – meist schon unmittelbar nach

dem Kauf des Papiers – einen unter dem Einstandspreis liegenden Kurs fest, bei dessen Unterschreiten Teile oder die gesamte Position sofort verkauft wird.

Volatilität

Die Volatilität ist das Maß für die relative Schwankungsbreite und damit für das Kursrisiko eines Wertpapiers innerhalb eines bestimmten Zeitraums. Sie wird mit Hilfe statistischer Streuungsmaße wie Varianz oder Standardabweichung gemessen. Eine Volatilität von 30 Prozent innerhalb eines Jahres bedeutet, dass der Kurs in diesem Zeitraum durchschnittlich zwischen 70 und 130 Prozent des aktuellen Kurses geschwankt hat. Je höher die Volatilität, desto größere Schwankungen hat das Wertpapier in der Vergangenheit gezeigt – und desto riskanter ist eine Investition. Ein wenig problematisch ist dabei, dass man die Volatilität der Vergangenheit (historische Volatilität) nicht ohne weiteres in die Zukunft extrapolieren kann. Für die Zukunft ist man daher stets auf Schätzungen (implizite oder implizierte Volatilität) angewiesen.

Vorzugsaktie

Aktie, die mit bestimmten Vorrechten ausgestattet ist. Meist liegt die Dividende höher als bei der Stammaktie der betreffenden AG oder die Vorzugsaktie ist mit einer Garantiedividende ausgestattet. Die Satzung der AG sieht meist auch eine Besserstellung der Vorzugsaktionäre für den Fall der Abwicklung (Liquidation) der Gesellschaft vor. Im Gegenzug ist das Stimmrecht auf der Hauptversammlung ausgeschlossen.

Währungsrisiko

Beschreibt das Risiko für Inhaber von auf Fremdwährung lautenden Wertpapieren, durch Wechselkurseinbußen der Fremdwährung im Vergleich zur Heimatwährung Verluste zu erleiden.

Wall Street

Straße in Manhattan, in der die New York Stock Exchange beheimatet ist. Wall Street wird im Börsenjargon daher häufig als Synonym für den US-Kapitalmarkt schlechthin und insbesondere für den Aktienmarkt verwendet.

Wandelanleihe

Von einer Aktiengesellschaft emittierte Anleihe, die dem Inhaber das Recht verbrieft, sie zu einem bestimmten Zeitpunkt bzw. während einer bestimmten Frist in einem festgelegten Verhältnis in Aktien der betreffenden AG umzutauschen bzw. zu wandeln. Dazu ist in der Regel – zusätzlich zur Einrichtung der Anleihe – ein festgelegter Wandlungspreis zu entrichten. Die Wandelanleihe bietet also einerseits den Vorteil der festen Verzinsung und andererseits die Möglichkeit, Aktionär der AG zu werden. Der Anleiheinhaber besitzt nur das Recht, nicht aber die Pflicht, die Anleihe in Aktien wandeln zu können. Wegen des Vorteils der Wandelbarkeit weisen Wandelanleihen bei der Emission in der

Regel eine deutlich geringere Verzinsung auf als klassische Anleihen mit entsprechender Laufzeit. Der Börsenkurs von Wandelanleihen wird nicht so sehr vom allgemeinen Zinstrend als vielmehr von der Kursentwicklung der betreffenden Aktie beeinflusst. In mancher Hinsicht vereinigt die Wandelanleihe also Vor- und Nachteile eines festverzinslichen Wertpapiers und einer Aktie auf sich.

Wareterminggeschäft

Börsenmäßig organisierte Termingeschäfte in Handelswaren wie Kaffee, Metallen, Öl, Kakao und dergleichen. Lieferung, Abnahme und Bezahlung der Waren werden zu einem späteren Zeitpunkt vereinbart. Im Prinzip dient der Wareterminhandel dazu, dass Erzeuger und Abnehmer der Waren sich gegen zukünftige Preisschwankungen absichern können. Aufgrund der überaus starken Preisschwankungen an den Wareterminbörsen beteiligen sich jedoch auch Investoren, die auf schnelle spekulative Kursgewinne aus sind.

Wertpapierdarlehen

Darlehen, das eine Bank ihrem Kunden zum Zweck des Erwerbs von Wertpapieren gewährt. Die Wertpapiere dienen dabei zur Besicherung des Darlehens, wobei die von der Bank festgesetzte Beleihungsgrenze bei Aktien meist etwa 60, bei festverzinslichen Wertpapieren von erstklassigen Schuldnern 80 Prozent beträgt. Wird diese Beleihungsgrenze unterschritten, so kann die Bank vom Kunden eine Zuzahlung (Nachschuss) fordern. Ziel des Kunden ist es, mit den gekauften Wertpapieren einen Ertrag zu erwirtschaften, der die Aufwendungen aus Darlehenszinsen und Spesen übertrifft. Der Wertpapierkauf auf Kredit kann allerdings auch sehr teuer werden: Verspekuliert sich der Darlehensnehmer, dann hat er neben den Kursverlusten auch noch die Zinsaufwendungen für das Darlehen zu verkraften.

Wertpapier-Kennnummer (WKN)

Sechsstellige Zahl oder sechsstellige alphanumerische Kombination, die Wertpapieren zugeordnet wird und ihrer eindeutigen Identifizierung dient.

Widerstand

Begriff aus der Technischen Wertpapieranalyse. Wenn der Kurs einer Aktie oder auch ein Index mehrmals bis auf ein bestimmtes Niveau steigt und anschließend wieder zurückfällt, dann spricht man von einem Widerstand oder einer Widerstandszone. Bedeutende Widerstände liegen oft im Bereich runder Zahlen wie 100 oder 1000 und bei ehemaligen Höchstständen des betreffenden Titels. Offenbar finden sich auf diesem Niveau stets neue Verkäufer, wodurch ein weiterer Kursanstieg verhindert wird. Wenn der Kurs einen Widerstand schließlich doch nach oben überwindet, so fungiert dieser fortan als Unterstützung.

Windfall Profits

Gewinne, die einem Unternehmen aufgrund einer allgemeinen Änderung der Marktsituation, nicht aber aufgrund eigener Anstrengungen zufließen. Ein typisches Beispiel: Ein unerwarteter und starker Ölpreisanstieg beschert den Ölkonzernen Windfall Profits, falls deren Produktionskosten im gleichen Zeitraum nicht entsprechend steigen.

Window Dressing

Versuch der Verbesserung von Bilanzpositionen durch gezielte Käufe kurz vor Ablauf einer Rechnungsperiode – also etwa am Quartals- oder Jahresende.

Xetra®

Elektronisches System der Deutsche Börse AG zum börslichen Handel umsatzstarker Wertpapiere. Xetra® löste Ende 1997 das IBIS-Handelssystem ab. Es ermöglicht Investoren auch außerhalb der offiziellen Börsenhandelszeiten den Kauf und den Verkauf von Wertpapieren. Die Abkürzung steht für Exchange Electronic Trading System.

Zero-Bond / Null-Kupon-Anleihe

Schuldverschreibung ohne Zinskupon. Im Gegensatz zu herkömmlichen Anleihen werden Zero-Bonds nicht laufend verzinst. Die Papiere werden unterhalb des Nominalwerts emittiert und bei Fälligkeit zum Nominalwert eingelöst (getilgt). Zero-Bonds weisen in Zeiten deutlich fallender Kapitalmarkrenditen oft starke Kurssteigerungen auf.

Zeitwert

Bei Optionsscheinen die Differenz zwischen dem Kurs und dem inneren Wert. Gegen Ende der Laufzeit tendiert der Zeitwert von Optionsscheinen gegen null, Kurs und innerer Wert nähern sich immer mehr an. Ein Maß für den Zeitwertverlust von Optionsrechten ist das Theta.

Zeitwertverlust

Da sich der Kurs eines Optionsscheins aus dem inneren Wert und dem Zeitwert zusammensetzt, erleidet der Inhaber schon allein durch den Zeitablauf Verluste, wenn sich der Basiswert nicht in die gewünschte Richtung bewegt. Am Ende der Laufzeit ist der Zeitwert auf null zusammengeschmolzen, das Optionsrecht hat also nur noch dann überhaupt einen „Wert“, wenn der Optionsschein im Geld notiert und einen (positiven) inneren Wert aufweist. Der Zeitwertverlust pro Zeiteinheit (Monat, Woche, Tag) wirkt sich natürlich umso stärker aus, je kürzer die Restlaufzeit des Optionsrechts ist.

Zertifikat

Derivatives Finanzprodukt, das dem Inhaber die Partizipation an der Kursentwicklung des dem Zertifikat zugrunde liegenden Wertpapiers oder Finanzinstruments verbrieft. Dieses Underlying kann z.B. eine Einzelaktie, ein Index, ein Aktienkorb oder eine bestimmte Menge eines Rohstoffs sein.

Zertifikate sind, rechtlich gesehen, Inhaberschuldverschreibungen, die von Banken und anderen Emittenten begeben werden und die zum Teil mit begrenzter, zum Teil mit unbegrenzter Laufzeit ausgestattet sind. Sie werfen keine laufenden Erträge wie Zinsen oder Dividenden ab und ihr Wert am Fälligkeitstag hängt von der Kursentwicklung des Basiswertes ab. Zertifikate haben in den vergangenen Jahren stark an Bedeutung und Beachtung gewonnen. Gab es zunächst nur Zertifikate auf Indizes wie den DAX® oder einzelne Aktien, so hat der Erfindungsreichtum der Emittenten inzwischen für Vielfalt gesorgt.

Zins

Preis, den ein Kreditnehmer für die zeitweilige Überlassung von Geld zu zahlen hat. Die Zinsentwicklung ist einer der wichtigsten Einflussfaktoren auf die Tendenz an den Aktienbörsen.

Zins-Optionsschein

Optionsschein, dessen Basiswert ein festverzinsliches Wertpapier ist.

Zinssatz

In Prozent des Nominalwerts ausgedrückte jährliche Vergütung.

Zinssensitive / Zinsreagible Aktien

Aktien oder ganze Branchen, deren Kursentwicklung direkt von der Zinstendenz betroffen ist und die daher noch stärker als andere Wirtschaftszweige auf den Zinseinfluss reagieren. Hierzu zählen insbesondere Banken, Versicherungsunternehmen und Finanzdienstleister. Deren Aktien schneiden bei steigenden Zinsen im Vergleich zum Gesamtmarkt oft unterdurchschnittlich ab. Die Zinsentwicklung wirkt sich auf den Kapitalmarkt und somit auch auf die Attraktivität von Aktien aus. Anleihen sind eine wichtige Ergänzung der Geldanlage in Aktien. Je höher die Anleihenrendite, desto attraktiver werden diese Papiere und desto weniger attraktiv wirkt im Umkehrschluss die Investition in Aktien. Daher können steigende Zinsen einen negativen Einfluss auf potenzielle Kurssteigerungen von Aktien haben.

Zinsstrukturkurve

Systematische Darstellung der Renditen festverzinslicher Wertpapiere in Abhängigkeit von ihrer Restlaufzeit.

Zykliker / zyklische Aktien

Aktien von Unternehmen, deren Umsatz- und Gewinnentwicklung in hohem Maß vom Konjunkturverlauf abhängig sind. Typisch zyklische Branchen sind Metall, Papier, Maschinenbau, Basischemie und Ölförderung. Der Kursverlauf zyklischer Aktien nimmt die konjunkturelle Entwicklung oft vorweg.

► 6. Anhang

Emittenteninformation zu HSBC Trinkaus

HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

HSBC Trinkaus ist mit ihrer mehr als 200-jährigen Geschichte eines der führenden Bankhäuser für traditionelle und innovative Finanzprodukte. Einen Schwerpunkt der geschäftlichen Aktivitäten bildet das Wertpapiergeschäft. Die Einbindung in die HSBC-Gruppe, eine der größten Bankengruppen der Welt, sichert den Kunden den Zugang zu allen wichtigen Finanzplätzen.

HSBC Trinkaus zählt zu den führenden Emittenten für intelligente Finanzprodukte im deutschen Markt. So emittierte die Bank 1989 den ersten „gedeckten Optionsschein“ in Deutschland, 1995 den ersten Power-Optionsschein und 2002 den ersten Outperformance-Optionsschein. Zudem gab es im Dezember 2002 erstmals Turbo-Optionsscheine auf Zinsterminkontrakte. Auch im Zertifikate-Markt setzt HSBC Trinkaus Maßstäbe. So gibt die Bank dem deutschen Zertifikatemarkt immer wieder neue Impulse: Das erste Discountzertifikat 1995, die ersten Doppel-Discountzertifikate 1999 und das erste Währungs-Discountzertifikat 2002 sind hierfür nur wenige Beispiele. Seit 2006 bietet HSBC Trinkaus auch aktiv gemanagte Zertifikate an. Die jüngste Innovation sind die im Februar 2008 emittierten X-Turbos auf den DAX®.

Rating: AA Bonitäts-Rating (Fitch).

Stand: 31. März 2008

► Stichwortverzeichnis

- Abgeld 40, 94, 98, 102, 130f, 134f
 Aktienanleihe 169–174
 Aktien-Partizipationszertifikate 118f
 amerikanisches Optionsrecht 12, 16, 29
 am Geld 24, 31–34, 40, 55f, 64, 76
 Anleihe 9, 24, 26, 80, 127f, 132, 149–153
 asiatische Option 75
 asymmetrische Risikoverteilung 34
 Aufgeld 39–41, 89–95, 97–99, 105
 aus dem Geld 27f, 45, 49, 51, 69, 110, 149
 Ausübungsfrist 29
 Ausübungstag 126–131
 Average-Rate-Optionen 75
 Average-Strike-Optionen 75
- Bandbreiten-Optionsschein 71
 Barrier-Aktienanleihe 173
 Barrier-Discountzertifikat 139–141, 154, 173
 Basiskurs 31–35
 Basket 115
 Basket-Optionsschein 76f
 Basket-Zertifikat 122f
 Betafaktor 21
 Bezugsverhältnis 32, 52, 120, 131
 Bonusbetrag 154–162, 185
 Bonus-Mechanismus 158, 160, 162, 185
 Bonus-Zertifikat 154–163
 Break-even 39–43, 129, 136, 168
- Cap 67–69, 124, 138, 147, 167
 Chance-/Risikoprofil 52, 67, 128, 137
 Compound-Optionsschein 79f
 Cost of Carry 34, 89, 94, 97
 Covered Warrants 28
- Day Trader 105
 Delta 17–19, 44–48, 51–56
 Derivate 9, 23, 58, 185
 Digital-Optionsschein 72
 Discountzertifikat 124–141
 Doppel-Aktienanleihe 173f
 Doppel-Discountzertifikat 141, 173
 dynamischer Hedge 53f
- easy EXPRESS Zertifikat 147–150
 Ertragsgleichheit 39, 42f
 erwartete Volatilität 34–36, 46, 69
 Eurex 11, 19, 38
 europäisches Optionsrecht 12, 16, 29, 67–71
 EUWAX 22, 81
 exotische Optionsscheine 66–80
 Express-Zertifikat 174–179
- Finanzierungskosten 34f, 49, 89–94, 97, 99, 102–106
 Finanzierungslevel 105
 Forward 9–13
 Future 11–13, 85–89, 93, 98, 121
- Gamma 17, 44, 47
 Garantiezertifikat 150–154
 Gewinnschwelle 39, 41, 129
- Handelbarkeit 22, 29, 40
 Hebel 27, 39, 43f, 47, 86, 89–94, 96–100, 105, 109–111, 168
 Hebelwirkung 13, 27, 34, 47, 52, 68, 79, 90, 96, 98, 106, 109, 111, 168
 Hedging 13, 18, 24, 38, 48, 67
 historische Volatilität 37, 133
 HIT-Optionsschein 72
 Höchstbetrag 67, 124, 126, 138f, 143, 145, 147, 161
- im Geld 32, 44–52, 62, 68, 85, 127
 implizite Volatilität 36–39, 55, 60, 86, 91, 99, 133f, 158f, 184
 Indexanleihe 169–174
 Indexzertifikat 119–122
 innerer Wert 31f, 70f, 78, 90–93, 96–99
- junge Aktien 27f
- Kennzahlen 17, 27, 39, 43–45, 60f, 109f, 134f, 160
 klassischer Optionsschein 27–29, 81
 Knock-in 70f
 Knock-out-Ereignis 92f, 97, 99–103, 106–108
 Knock-out-Optionsschein 58
 Knock-out-Produkte 21, 85–108

- Knock-out-Schwelle 86–95, 101–105, 110–112
- Kündigung 116
- Kündigungsrecht 101, 117, 143
- Kündigungsfrist 116
- Kündigungsmöglichkeit 116
- Kursindex 121
- Kursindexzertifikat 121
- Kursschwelle 70, 154–157

- Ladder-Optionsschein 71
- Lock-in-Discountzertifikat 138f
- Long-Position 11f, 16–18, 89
- Lookback-Optionsschein 75f
- Lookback-Periode 75f

- MACD 145
- Market Making 22, 29
- Mini Future Zertifikat 101, 104–110

- Naked Warrants 28
- Nennbetrag 127f, 169–174

- Omega 44, 47f
- Open-End-Zertifikat 116
- Optionsanleihe 28
- Optionsprämie 12, 31, 127f, 144
- Optionsscheinpreis 19, 31–44, 48f, 52, 74, 78f
- Optionspreismodell 36f, 44
- OTC-Option 13
- Outperformance-Zertifikat 164–166

- Partial Time-Barrier-Aktienanleihe 173
- Partial Time-Barrier-Discountzertifikat 140f
- Partizipationsquote 151f
- Partizipationszertifikat 60–62, 115–125, 142, 145, 159
- Performanceindex 104, 121
- Plain Vanilla Warrant 27
- Power-Optionsschein 67–70,

- Quanto-Discountzertifikat 126
- Quanto-Optionsschein 78f

- Rainbow-Optionsschein 77
- Range-Optionsschein 66, 73f, 85
- Rho 17, 44, 49
- Risikobegrenzung 9f, 16, 59, 112
- Rohstoffzertifikat 123
- Rolling-Discountzertifikat 142–146

- Sensitivitätskennzahlen 39, 44
- Short-Position 12, 17f, 93, 98
- Sicherungsgeschäfte 10, 13, 15, 19, 28, 101
- Simplex-Optionsschein 72
- Smart-Mini Future Zertifikat 106–108
- Spekulation 9, 52, 71, 79, 106, 113, 124, 126, 134, 156
- Spekulationsfrist 190
- Spread 22, 50, 120, 136, 145
- Sprint-Zertifikat 166–169
- Standard-Optionsschein 27–57
- statischer Hedge 52f, 59
- Stillhalter 13, 17, 28, 34f, 127f
- Straddle 55–57
- Strategie-Zertifikat 122
- Stückzinsen 171f
- systematisches Risiko 21, 120

- Termingeschäft 10–13, 127
- Terminmarkt 88, 121, 127
- theoretischer Hebel 47
- Theta 17, 44, 48f
- Trader 15, 20, 23, 86, 111
- Transaktionskosten 54, 116
- Turbo-Optionsschein 70, 85–88, 92f, 96–102, 109–112
- Twin-Win-Zertifikat 180–185

- unsystematisches Risiko 21, 119

- VDAX® 38, 57
- Vega 17, 44, 49, 56
- Verkaufsprospekt 87, 92, 95, 103, 117, 170
- Volatilität 34–39, 52–57, 73–79

- Worst-of-Option 77

- Zins 17, 35, 44, 49, 97–99, 102–104, 170–172, 187–189,
- Zinskupon 114, 169f
- Zinslauf 170f

► Rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde von HSBC Trinkaus & Burkhardt AG erstellt. Sie dient ausschließlich der Information. Mit dieser Publikation wird weder ein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung eines Wertpapiers oder Anlagetitels unterbreitet. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Einschätzungen zu den Wertpapieren stellen keine Empfehlung dar, sich in den beschriebenen Wertpapieren zu engagieren. Die in dieser Publikation gegebenen Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen haben. HSBC Trinkaus & Burkhardt AG übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Die in dieser Publikation vertretenen Meinungen stellen ausschließlich die Auffassungen des Autors und der Redakteure und Gesprächspartner von HSBC Trinkaus & Burkhardt AG dar und können sich jederzeit ändern; solche Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

Steuerliche Hinweise

Die Ausführungen zu den mit den Wertpapieren verbundenen einkommenssteuerlichen Wirkungen, die von einem in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtigen Privatanleger gehalten werden, stellen lediglich allgemeine steuerrechtliche Hinweise dar. Sie entsprechen nach Einschätzung der Emittentin dem Stand der steuerlichen Praxis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Informationsmaterials. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass einzelne Finanzbehörden oder Gerichte im Einzelfall eine von den nachfolgenden Hinweisen abweichende Ansicht vertreten. Ebenso wenig kann ausgeschlossen werden, dass die steuerlichen Grundlagen durch die Gesetzgebung, die Rechtsprechung oder die Finanzverwaltung während der Laufzeit der Wertpapiere und/oder gegebenenfalls bis zur Bestandskraft des jeweiligen Einkommensteuerbescheides zum Nachteil des Privatanlegers verändert werden. Die steuerliche Behandlung hängt auch von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Der Privatanleger sollte daher vor Erwerb der Wertpapiere den Rat eines mit seinen persönlichen Vermögens- und Steuerverhältnissen vertrauten, sach- und fachkundigen Rechts- oder Steuerberaters einholen und die steuerlichen Hinweise in den Endgültigen Bedingungen der Wertpapiere beachten.

© 2008 Copyright. HSBC Trinkaus & Burkhardt AG 2008, ALLE RECHTE VORBEHALTEN. Diese Publikation darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch HSBC Trinkaus & Burkhardt AG. Die Weiterleitung dieser Publikation ist untersagt.

▶ Service

HSBC Trinkaus

Marketing Retail Products

Königsallee 21/23

40212 Düsseldorf

Telefon: **00800/4000 9100 (kostenlos)**

Telefax: **+49(0)2 11/9 10- 19 36**

E-Mail: **zertifikate@hsbctrinkaus.de**

Internet: **www.hsbc-zertifikate.de**

Reuters: **TUB/WTS**

► Lizenzhinweise

Der Nikkei Stock Average („Index“) ist geistiges Eigentum der Nihon Keizai Shimbun, Inc. (der „Indexsponsor“), „Nikkei“, „Nikkei stock Average“ und „Nikkei 225“ sind Marken des Indexsponsor. Der Index-sponsor behält sich alle Rechte, einschließlich des Copyrights, an dem Index vor.

Die Bezeichnungen „DAX®“, „MDAX®“, „SDAX®“, „TecDAX®“, „DivDAX®“ und „VDAX®“ sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

Der Dow Jones EURO STOXX 50®-Kursindex und seine Marken sind geistiges Eigentum der Stoxx Limited, Zürich, Schweiz und/oder Dow Jones & Company, Inc., eine Gesellschaft unter dem Recht von Delaware, in New York, USA (die „Lizenzgeber“), welches unter Lizenz gebraucht wird. Die auf dem Index basierenden Wertpapiere sind in keiner Weise von den Lizenzgebern gefördert, herausgegeben, verkauft oder beworben und keiner der Lizenzgeber trägt diesbezüglich irgendwelche Haftung.

„Standard & Poor’s®“, „S&P®“, „Standard & Poor’s 500“, „S & P 500®“ und „500“ sind Warenzeichen von The McGraw-Hill Companies, Inc. und wurden an die Emittenten zum Gebrauch lizenziert. Das Produkt wird nicht von Standard & Poor’s gesponsert, empfohlen oder unterstützt und Standard & Poor’s macht keinerlei Darstellungen im Hinblick auf die Ratsamkeit der Anlage in das Produkt.

„Nasdaq-100®“, „Nasdaq-100 Index®“ und „Nasdaq®“ sind Waren- oder Dienstleistungszeichen von The Nasdaq Stock Market, Inc. (zusammen mit den mit ihr verbundenen Gesellschaften die „Gesellschaften“) und für die Nutzung durch die HSBC Trinkaus & Burkhardt AG an diese lizenziert. Die Gesellschaften machen keine Aussage über die Rechtmäßigkeit oder die Eignung der Wertpapiere für bestimmte Zwecke. Die Wertpapiere werden von den Gesellschaften weder begeben, empfohlen, verkauft oder beworben. Die Gesellschaften machen im Hinblick auf die Wertpapiere keinerlei Zusicherungen. Jegliche Haftung der Gesellschaften im Zusammenhang mit den Wertpapieren ist ausgeschlossen.

► Impressum

- Herausgeber: HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
Heiko Weyand (v.i.S.d.P.)
Königsallee 21/23
40212 Düsseldorf
- Telefon: +49(0)211/910-4636
Telefax: +49(0)211/910-1936
E-Mail: heiko.weyand@hsbctrinkaus.de
- Redaktion: Marina Eibl, Nils Grunow, Christian Köker,
Andrea Korff, Sabrina Schmitz,
Alexander Szczesny, Metin Simsek, Ulf Starke,
Heiko Weyand, Bernd Wiedemuth
- Handelsregistereintragung:
Amtsgericht Düsseldorf,
Handelsregister-Nr. HRB 20 004
USt-ID-Nr.: DE 121 310 482
- Vorstand: A. Schmitz (Sprecher)
P. Hagen
Dr. O. Huth
C. Gräfin von Schmettow
- Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorferstr. 108
53117 Bonn
- Layout: Volk Werbeagentur
Streitfeldstr. 19
81673 München
- Druck: Service-Druck Kleinherne GmbH
Bussardweg 5
41468 Neuss