

Derivate (Optionen und Futures)

Ein Derivat ist ein Finanzkontrakt, dessen Preis entweder von Vermögenswerten wie Aktien, Obligationen, Rohstoffen und Edelmetallen oder von Referenzsätzen wie Währungen, Zinsen und Indizes abgeleitet wird.

Was sind Optionsgeschäfte?

Als Optionsgeschäft wird eine Vereinbarung zwischen einem Käufer und Verkäufer bezeichnet, bei dem das Recht eingeräumt wird, einen bestimmten Basiswert zu einem vorbestimmten Preis an oder vor einem bestimmten Zeitpunkt (Verfalltag) zu kaufen oder zu verkaufen. Der festgelegte Preis gilt unabhängig vom Tageswert am Verfalltag.

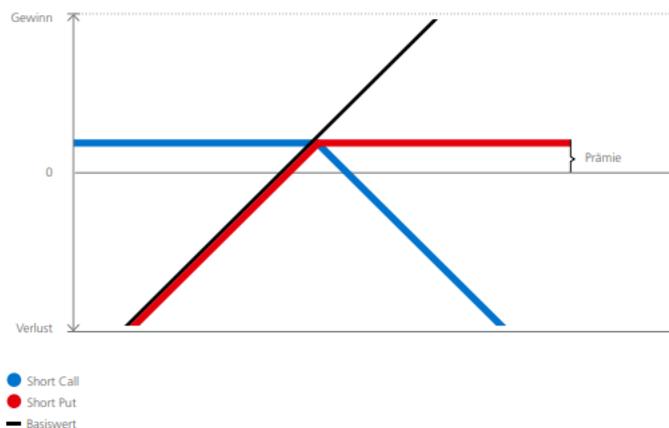
Als Basiswert kommt Verschiedenes in Betracht:

- Vermögenswerte: zum Beispiel Aktien, Obligationen, Edelmetalle
- Andere Werte: Währungen, Zinsen, Indizes
- Vorkommnisse: Kreditvorfall, Naturereignisse

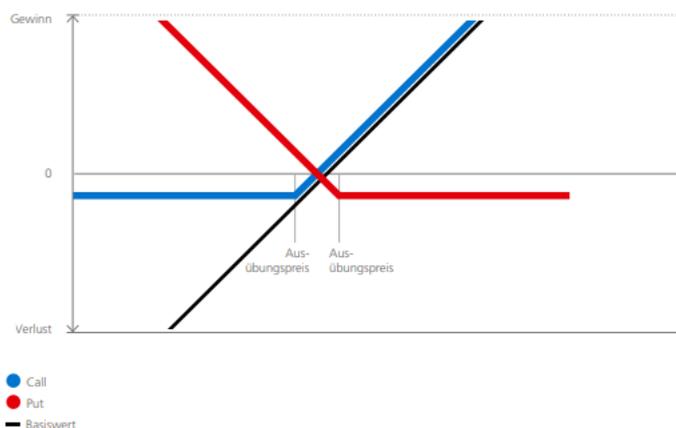
Der Käufer einer Option darf an oder bis zu einem bestimmten Zeitpunkt (Verfalltag) eine gewisse Menge eines Basiswerts zu einem vorbestimmten Preis (Ausübungspreis oder «Strike Price») vom Verkäufer kaufen (Call-Option) oder diesem verkaufen (Put-Option). Der Preis dieses Rechts heisst Prämie. (siehe Abbildung Käufer)

Der Verkäufer (Schreiber) einer Option muss, unabhängig vom aktuellen Kurs des Basiswerts, dem Käufer den Basiswert an oder bis zum Verfalltag zum Ausübungspreis verkaufen (Short Call) oder den Basiswert zum Ausübungspreis vom Käufer kaufen (Short Put), wenn er die Option ausübt. Er erhält im Gegenzug für dieses Recht vom Käufer die Prämie. (siehe Abbildung Käufer)

Beispiel: Verkäufer



Beispiel: Käufer



Welchen Risiken unterliegen Optionsgeschäfte?

Je nach Ausgestaltung der Optionen unterscheiden sich auch die Risiken für den Anleger. Eine Call-Option ist «im Geld», wenn der aktuelle Basiswert über dem Ausübungspreis liegt. Der Wert einer Call-Option vermindert sich im Allgemeinen, wenn der Kurs des Basiswerts sinkt. Eine Put-Option liegt «im Geld», wenn der aktuelle Basiswert unter dem Ausübungspreis liegt. Der Wert einer Put-Option vermindert sich im Allgemeinen, wenn der Kurs des Basiswerts steigt. Je weniger eine Option «im Geld» liegt, desto grösser ist grundsätzlich die Wertverminderung. In einem solchen Fall steigt in der Regel die Wertverminderung kurz vor dem Ende der Restlaufzeit markant an.

Der Wert der Call-Option kann auch bei unverändertem oder steigendem Kurs des Basiswerts abnehmen. Dies ist zum Beispiel der Fall, wenn der Zeitwert der Option abnimmt, sich das Angebot und die Nachfrage ungünstig entwickeln oder wenn der

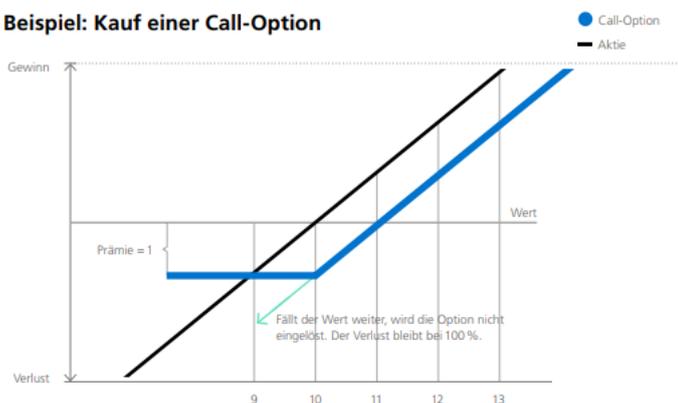
Effekt der Volatilitätsveränderung stärker ist als derjenige der Kursveränderung. Der Zeitwert einer Option wird von verschiedenen Faktoren bestimmt, unter anderem von der Restlaufzeit der Option und der Schwankungsbreite (Volatilität) des Basiswerts. Der Zeitwert widerspiegelt die Chance einer Option, ins Geld zu kommen

Zu beachten ist, dass die Option an Wert verlieren oder gegen Ende der Laufzeit sogar vollständig wertlos sein kann. Aus Sicht des Käufers bedeutet dies einen Verlust in der Höhe der Prämie, die für die Option bezahlt wurde. Aus Sicht des Verkäufers ist das Verlustrisiko einer Call-Option sogar unbegrenzt.

Funktionsweise der Hebelwirkung

Eine Option ist zu einem niedrigeren Betrag erhältlich, als der ihr zugrunde liegende Basiswert. Gleichzeitig stehen Gewinn und Verlust der Option in enger Beziehung zum Basiswert. Jede Preisveränderung beim Basiswert löst eine stärkere Veränderung im Preis der Option aus. Diese Hebelwirkung wird auch als Leverage-Effekt bezeichnet. Durch diesen Mechanismus können Anleger überdurchschnittlich am Kursgewinn (Call) oder am Kursverlust (Put) des Basiswerts partizipieren. (siehe Abbildung Kauf einer Call-Option)

Beispiel: Kauf einer Call-Option



Hebelwirkung durch geringen Einsatz

Der Kauf entspricht dem Recht, eine Aktie zu 10 zu kaufen. Einsatz (Prämie) = 1

Berechnung:
Wert der Aktie ist 12: Optionskäufer kauft die Aktie für 10 und kann sie für 12 wieder verkaufen. Übrig bleiben 2. Abzüglich der Prämie (1) gibt dies ein Gewinn von 1, was 100 Prozent des Einsatzes entspricht.

Wert Aktie	Gewinn / Verlust Aktie	Gewinn / Verlust Option
10	0 %	-100 %
11	+10 %	0 %
12	+20 %	+100 %
13	+30 %	+200 %

Arten von Optionen

Warrants (Optionsscheine)

Warrants (Optionsscheine) sind Optionen in Wertpapierform, die über oder ausserhalb der Börse gehandelt werden. Häufig gibt es dabei auch einen Handel über die Börse mit bilateraler Abwicklung, ohne zentrale Clearingstelle. Normale Optionen sind standardisiert in Bezug auf den Ausübungspreis (Strike), das Bezugsverhältnis von Basiswert je Optionsschein (Ratio) und die Laufzeit. Bei Warrants kann der Emittent die Spezifikationen selber festlegen, wobei er sich dabei in der Regel nach den Wünschen der Anleger richtet, um eine ausreichende Nachfrage für den Warrant sicherzustellen.

Exchange-Traded Options

Exchange-Traded Options sind nicht in Wertpapierform emittiert, werden aber über die Börse gehandelt und über eine zentrale Clearingstelle abgewickelt. Zudem ist bei Transaktionen die Börse respektive die zentrale Clearingstelle Gegenpartei, während dies beim Warrant der Emittent selber ist.

OTC (Over-the-Counter)

Optionen OTC Optionen sind weder als Wertpapiere ausgestellt noch an einer Börse handelbar. Sie werden ausserhalb der Börse zwischen Verkäufer und Käufer direkt vereinbart. Möchte der Anleger ein solches Geschäft vor dem Verfalltag aufheben (glattstellen), muss er mit der Gegenpartei ein entsprechendes Gegengeschäft abschliessen.

Amerikanische Optionen

Amerikanische Optionen zeichnen sich dadurch aus, dass sie bis zum Verfalltag grundsätzlich an jedem Handelstag ausgeübt werden können.

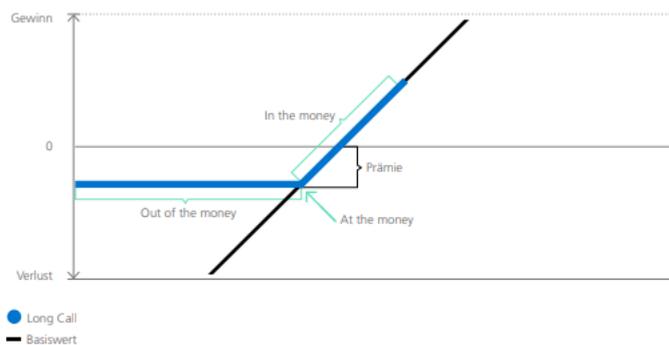
Europäische Optionen

Europäische Optionen können nur an ihrem Verfalltag ausgeübt werden, also an einem im Voraus bestimmten Termin. Ihre Handelbarkeit ist auf dem Sekundärmarkt – zum Beispiel an einer Börse – grundsätzlich nicht eingeschränkt.

Wert einer Option

Der Preis einer Option hängt einerseits vom inneren Wert und andererseits vom sogenannten Zeitwert ab. Letzterer wird von verschiedenen Faktoren, unter anderem von der Restlaufzeit der Option und der Schwankungsbreite (Volatilität) des Basiswerts bestimmt. Der Zeitwert widerspiegelt die Chance einer Option, ins Geld zu kommen. Bei Optionen mit langer Laufzeit, hoher Volatilität des Basiswerts und bei Optionen, die am Geld sind, ist der Zeitwert grösser. Eine Option kann im Geld, aus dem Geld oder am Geld sein. (siehe Abbildung unten)

Beispiel: Call-Option im Geld, am Geld, aus dem Geld



Im Geld «in the money»

Eine Call-Option liegt im Geld «in the money», sobald der aktuelle Kurs des Basiswerts den Ausübungspreis übersteigt. Eine Put-Option liegt im Geld, wenn der aktuelle Kurs des Basiswerts unter den Ausübungspreis sinkt. Liegt eine Option vor Ende der Laufzeit im Geld, hat sie einen inneren Wert.

Aus dem Geld «out of the money»

Eine Call-Option ist aus dem Geld «out of the money», sobald der aktuelle Kurs des Basiswerts unter den Ausübungspreis sinkt. Eine Put-Option ist aus dem Geld, wenn der aktuelle Kurs des Basiswerts über dem Ausübungspreis liegt. Sie hat in diesem Fall keinen inneren Wert.

Am Geld «at the money»

Deckt sich der Kurs des Basiswerts mit dem Ausübungspreis, liegt die Option am Geld «at the money». Sie hat keinen inneren Wert.

Besondere Risiken

Als Verkäufer (Schreiber) einer gedeckten Call-Option

Verkauft der Anleger eine Call-Option und verfügt über die der Option zugrunde liegenden Basiswerte, spricht man von einer gedeckten Call-Option. Übersteigt der aktuelle Kurs des Basiswerts allerdings den Ausübungspreis, entgeht ihm der Kursgewinn, weil er die Basiswerte dem Käufer zum Ausübungspreis liefern muss und nicht zu einem möglicherweise höheren Marktwert verkaufen kann. Besteht die Möglichkeit, dass die Option ausgeübt wird, muss er über die Basiswerte frei verfügen können. Die Basiswerte dürfen nicht verpfändet sein. In einem solchen Fall bestehen grundsätzlich dieselben Risiken wie beim Schreiben (Verkaufen) einer ungedeckten Call-Option, siehe nachfolgenden Abschnitt.

Als Verkäufer (Schreiber) einer ungedeckten Call-Option

Verkauft der Anleger eine Call-Option, ohne über die nötigen Basiswerte zu verfügen, spricht man von einer ungedeckten Call-Option. Bei Optionen mit physischer Lieferung setzt sich das Verlustrisiko folgendermassen zusammen: aus der Preisdifferenz zwischen dem Preis, den der Anleger bezahlen muss, um die Basiswerte zu beschaffen, und dem Ausübungspreis, den ihm der Käufer bezahlt, minus der Prämie, welche der Käufer ihm für die Option bezahlt hat. Bei Optionen mit Barabgeltung besteht das Verlustrisiko in der Differenz zwischen dem Kurs des Basiswerts und dem Ausübungspreis, minus der Prämie, welche der Käufer ihm für die Option bezahlt hat.

Da der Kurs des Basiswerts den Ausübungspreis erheblich übersteigen kann, ist das Verlustrisiko unbestimmbar und theoretisch unbegrenzt.

Insbesondere bei amerikanischen Optionen muss damit gerechnet werden, dass die Ausübung auch in sehr ungünstigen, verlustreichen Marktsituationen erfolgen kann. Wenn man zur physischen Lieferung verpflichtet ist, kann es sehr teuer oder sogar unmöglich sein, die Basiswerte zu beschaffen.

Anleger müssen sich deshalb bewusst sein, dass der mögliche Verlust die Sicherheiten (Margendeckung), die sie bei Vertragsschluss oder nachträglich hinterlegt haben, bei Weitem überschreiten kann.

Als Verkäufer (Schreiber) einer Put-Option

Verkauft der Anleger eine Put-Option, muss er mit erheblichen Verlusten rechnen, falls der Kurs des Basiswerts unter den Ausübungspreis, den er dem Verkäufer bezahlen muss, sinkt. Das Verlustrisiko entspricht dann der Differenz dieser beiden Werte minus der Prämie, welche der Käufer ihm für die Option bezahlt hat.

Verkauft der Anleger eine amerikanische Put-Option mit physischer Lieferung, verpflichtet er sich, die Basiswerte zum Ausübungspreis zu übernehmen, wenn der Käufer die Option ausübt. Dies gilt auch dann, wenn es schwierig ist und der Basiswert

nur mit grossen Verlusten oder gar nicht veräussert werden kann. Dann drohen Verluste, die allfällig hinterlegte Sicherheiten (Margendeckung) bei Weitem überschreiten können. Der höchstmögliche Verlust entspricht dem Ausübungspreis multipliziert mit der Anzahl zu übernehmender Basiswerte.

Beim Stillhaltergeschäft

Bei den Stillhaltergeschäften besteht keine Absicherung gegen Kursverluste des Basiswerts. Durch das Schreiben der Call-Option (beim klassischen Stillhaltergeschäft) beziehungsweise durch den im Produktpreis verrechneten Erlös aus dem Schreiben der Call-Option (beim synthetischen Stillhaltergeschäft) fällt ein allfälliger Kursverlust des Basiswerts allerdings weniger hoch aus als bei einer Direktinvestition in den Basiswert. Die Optionsprämie begrenzt den allfälligen Kursverlust des Basiswerts.

Am Fälligkeitstag erfolgt entweder eine Barauszahlung oder eine physische Lieferung des Basiswerts: Liegt der Kurs des Basiswerts am Verfalltag über dem Ausübungspreis, erhält der Anleger bei Optionen mit Barabgeltung eine bestimmte Geldsumme bar ausbezahlt.

Liegt der Kurs des Basiswerts unter dem Ausübungspreis, wird ihm der Basiswert bei Optionen mit physischer Lieferung ausgehändigt. In diesem Fall trägt er das volle Risiko des Basiswerts.

DISCLAIMER

Der Inhalt dieses Informationsblatts ist ein Auszug aus der von der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) herausgegebenen Broschüre mit dem Titel «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten», die in ihrer vollständigen Fassung auf der Internetseite der SBVg www.swissbanking.org oder auf der Internetseite der Bank (www.corner.ch) abgerufen werden kann.

Die Cornèr Bank AG übernimmt keinerlei Haftung und bietet keine Garantie für die Genauigkeit, Vollständigkeit und/oder Richtigkeit der in diesem Informationsblatt und/oder in der SBVg-Broschüre enthaltenen Informationen und Erläuterungen.

Bitte halten Sie, bevor Sie eine wie auch immer geartete Anlageentscheidung treffen, Rücksprache mit dem Berater Ihres Vertrauens und prüfen Sie alle für die einzelnen Finanzinstrumente verfügbaren Informationsunterlagen (Prospekt, Basisinformationsblatt, Term Sheet etc.) sorgfältig.