



Hebelprodukte – Optionsscheine und Knock-outs

Elektronischer Handel.
Schnellste Ausführung.
Maximale Liquidität.



Wir haben uns für Sie stark gemacht.

Scoach® – die neue europäische Börse für Strukturierte Produkte

Die SIX Swiss Exchange (ehemals SWX Group) und die Deutsche Börse AG nutzen ihre Synergien jetzt auch im Markt für Strukturierte Produkte. Scoach baut auf die gemeinsame Erfahrung und Erfolgsgeschichte von Eurex und dem Indexanbieter STOXX auf und bündelt die Stärken beider Unternehmen. Damit kommen der größte und der älteste Derivatemarkt in Europa zusammen.

Scoach nutzt Xetra®

Xetra ist eines der weltweit leistungsfähigsten Handelssysteme für den Wertpapierhandel. Mehr als 4.000 Händler aus 18 Ländern schicken ihre Aufträge in das System, in Spitzenzeiten verarbeitet Xetra mehr als 1,3 Mio. Trades pro Tag. Xetra ermöglicht zugleich den Handel mit deutschen und internationalen Aktien sowie mit Exchange Traded Funds (ETFs) und Exchange Traded Commodities (ETCs).

Scoach-Garantien

Scoach bietet Ihnen die größte Produktauswahl und maximale Liquidität. Realtime-Kurse im Push-Verfahren sorgen für optimale Transparenz. Scoach ist durch den Einsatz von Xetra der schnellste und modernste Marktplatz für Strukturierte Produkte in Europa.

Wir scoachen Sie

Mit unseren Scoach-Seminaren und -Events machen wir Sie im Handel mit Zertifikaten und Hebelprodukten börsenfit. So finden Sie genau die richtige Anlage, ganz nach Ihrem persönlichen Profil. Für mehr Informationen zu unseren Seminaren besuchen Sie bitte unsere Website www.scoach.com.

Scoach in Europa

Die neue Börse betreibt in Frankfurt den Handelsplatz für Deutschland sowie alle EU-Länder und in Zürich für die Schweiz.



Hebelprodukte – Sind Sie bereit?

Verfolgen Sie schon seit Längerem das Geschehen an den Finanzmärkten? Haben Sie bereits erste Erfahrungen im Handel mit Aktien oder Anlageprodukten gemacht? Haben Sie aus Fehlern gelernt und Ihre Gefühle unter Kontrolle? Möchten Sie von steigenden wie von fallenden Kursen profitieren? Bringen Sie eine Portion Risikobereitschaft mit?

Wir möchten Ihnen mit diesem Heft einen ersten Überblick geben über Instrumente, die Ihnen neue Möglichkeiten an den Finanzmärkten eröffnen. Sie eignen sich gleichermaßen zur Depotabsicherung wie zu Spekulationszwecken. Wir zeigen Ihnen, wie Sie die Produkte beurteilen und handeln können und welche Risiken mit ihnen verbunden sind.

Sind Sie bereit? Willkommen in der Welt der Hebelprodukte!



Hebelwirkung

Hebelprodukte reagieren überproportional auf Kursbewegungen eines festgelegten Basiswertes. Als Basiswerte dienen vor allem Aktien, Indizes, Währungen und Rohstoffe. Die Hebelwirkung ermöglicht es, schon mit geringem Kapitaleinsatz hohe prozentuale Gewinne zu erzielen. Allerdings wirkt der Hebel auch in die entgegengesetzte Richtung. Liegt der Anleger mit seiner Markterwartung falsch, kann es schnell zu hohen Verlusten, bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals, kommen.

Je nach Produkttyp profitieren Hebelprodukte von steigenden oder fallenden Kursen. Produkte, die bei fallenden Kursen an Wert gewinnen, lassen sich auch zur Absicherung von Wertpapierdepots gegen Kursverluste einsetzen.

Hebelprodukte sind genauso einfach handelbar wie Aktien oder Anleihen. Der Qualitätsstandard Scoach Premium bei Scoach am Börsenplatz Frankfurt garantiert höchstes Niveau im Handel mit Hebelprodukten, Zertifikaten und Aktienanleihen.

Optionsscheine oder Knock-out-Produkte?

Hebelprodukte existieren in verschiedenen Varianten. Die meisten Anleger kommen jedoch nur mit den zwei wichtigsten Produkttypen in Berührung: Optionsscheinen und Knock-out-Produkten. In diesem Heft möchten wir Ihnen beide Produkte vorstellen.

- Optionsscheine haben seit Langem ihren festen Platz in der deutschen Wertpapierlandschaft. Der Kurs von Optionsscheinen wird in erster Linie durch die Kursbewegungen des Basiswertes

beeinflusst. Daneben besitzen aber noch weitere Faktoren einen Einfluss auf den Kurs eines Optionsscheins, insbesondere die Schwankungsstärke (Volatilität) des Basiswertes. Die Preisbildung von Optionsscheinen ist für den Anleger daher nur nachvollziehbar, wenn er den Einfluss der Volatilität verstanden hat.

- Knock-out-Produkte sind erst in den letzten Jahren entstanden, jedoch innerhalb kürzester Zeit sehr populär geworden. Im Gegensatz zu Optionsscheinen spielt hier der Einfluss der Volatilität keine große oder gar keine Rolle. Die Preisbildung ist für den Anleger leichter nachvollziehbar. Die Hebelwirkung eines Knock-out-Produkts ist meist sogar noch etwas höher als die eines vergleichbaren Optionsscheins. Allerdings birgt der Handel mit Knock-out-Produkten auch ein zusätzliches Risiko: Unterschreitet oder überschreitet der Basiswert ein bestimmtes Kursniveau, so wird das Knock-out-Papier sofort fällig: Bei Eintritt dieses „Knock-out-Events“ wird das Produkt wertlos oder es wird ein Restwert an den Anleger ausbezahlt.

Sowohl bei den Optionsscheinen als auch bei den Knock-out-Produkten existieren jeweils Produkttypen, die von steigenden oder von fallenden Kursen profitieren:

- Call-Optionsscheine gewinnen bei steigenden Kursen des Basiswertes an Wert. Der entsprechende Produkttyp bei den Knock-out-Produkten wird häufig als „Knock-out-Call“ oder „Turbo-Call“ bezeichnet.
- Put-Optionsscheine profitieren von fallenden Kursen des Basiswertes. Bei den Knock-out-Produkten heißt dieser Produkttyp entsprechend „Knock-out-Put“ oder „Turbo-Put“.

Optionsscheine

Kulinarischer Ausflug

Am einfachsten lässt sich die Funktionsweise eines Optionsscheins anhand eines Beispiels aus einem ganz anderen, uns allen vertrauten Lebensbereich erklären.

Stellen Sie sich vor, in Ihrer Nähe gibt es ein hervorragendes italienisches Restaurant, in dem Sie zu den treuesten Stammkunden zählen. Eines Tages überreicht Ihnen der Besitzer des Lokals als Dank ein paar Gutscheine, mit denen Sie jeweils ein Abendessen für 5,00 € erhalten. Die Gutscheine sind zwei Jahre lang gültig. Der aktuelle Preis für das Abendessen beträgt 7,00 €. Da Sie bei Einsatz eines Gutscheins 2,00 € sparen würden, hat jeder Gutschein einen Wert von 2,00 €. Diesen Wert wollen wir als „inneren Wert“ bezeichnen.

Ein halbes Jahr später muss das Restaurant die Preise erhöhen. Steigende Lohnkosten und höhere Strompreise lassen keine andere Wahl. Ein Abendessen kostet nun 8,00 €. Der Preis hat sich also um ca. 14 Prozent erhöht. Mit einem Gutschein können Sie das Abendessen jedoch weiterhin für 5,00 € genießen. Der innere Wert eines Gutscheins beträgt nun also mindestens 3,00 €. Der Wert des Gutscheins hat sich folglich um 50 Prozent erhöht und damit deutlich stärker als der Preis für das Abendessen. Der Gutschein reagiert mit einer Art „Hebelwirkung“ auf die Preisveränderung. Stellen Sie sich vor, das Abendessen würde plötzlich nur noch 5,00 € kosten. Dies würde die Gutscheine zumindest für den Moment wertlos machen, da sie Ihnen keinen Vorteil mehr gegenüber dem direkten Kauf liefern. Würden Sie die Gutscheine dennoch einfach wegwerfen? Vermutlich eher nicht, denn es besteht ja die Möglichkeit, dass während der Gültigkeitsdauer der Preis für das Essen wieder steigt, womit die Gutscheine auch wieder einen Wert aufweisen würden.

Die Gutscheine bestehen also nicht nur aus dem inneren Wert, sondern auch aus einer Art Zeitwert. In diesem Zeitwert drückt sich die Wahrscheinlichkeit aus, dass der Wert eines Gutscheins vor Ablauf der Gültigkeit steigt.

Funktionsweise eines Call-Optionsscheins

Wenn Sie das Beispiel mit dem Gutschein verstanden haben, werden Sie auch mit dem Verständnis für Optionsscheine keine Probleme haben. Was Sie gerade kennengelernt haben, war bereits das Grundprinzip eines Call-Optionsscheins.

Ein Call-Optionsschein verbrieft das Recht, einen bestimmten Basiswert zu einem festgelegten Preis in einer bestimmten Menge zu kaufen. Als Basiswert dient natürlich nicht eine Mahlzeit in Ihrem italienischen Restaurant, sondern zum Beispiel eine bestimmte Aktie, ein Aktienindex, eine Währung oder ein Rohstoff.

Das Optionsrecht kann bei einigen Scheinen nur am Laufzeitende ausgeübt werden. In diesem Fall spricht man von einem „europäischen Optionstyp“. Beim „amerikanischen Optionstyp“ kann das Optionsrecht bis zur Fälligkeit jederzeit ausgeübt werden. Diese Bezeichnungen haben jedoch nichts mit dem Handelsplatz der Optionsscheine oder der Herkunft des Basiswertes zu tun! Die Laufzeit von Optionsscheinen liegt bei Emission meist zwischen einigen Monaten und mehreren Jahren. An dieser Stelle ist zu betonen, dass es dem Anleger beim Kauf eines Optionsscheins nur selten darum geht, das Optionsrecht tatsächlich auszuüben und den Basiswert zu kaufen. Vielmehr ist es das Ziel des Anlegers, auf eine Preissteigerung des Optionsscheins zu warten und den Optionsschein dann zu einem höheren Preis wieder zu verkaufen. Eine Ausübung des Optionsrechts ist normalerweise auch wirtschaftlich nicht sinnvoll: Bei einer Ausübung würden Sie immer nur den inneren Wert des Optionsscheins realisieren. Der Zeitwertanteil geht verloren.



Ein Beispiel

Betrachten wir den folgenden Call-Optionsschein:

Basiswert: Siemens AG

Aktienkurs: 75,00 €

Basispreis: 70,00 €

Bezugsverhältnis: 0,1

Laufzeit: 2 Jahre

Kurs des Optionsscheins: 1,30 €

Das Bezugsverhältnis von 0,1 bedeutet, dass sich ein Optionsschein auf 0,1 Einheiten des Basiswertes bezieht. Optionsscheine werden häufig mit einem kleinen Bezugsverhältnis ausgestattet, damit sie nicht zu teuer werden und sich auch bei kleineren Anlagebeträgen noch leicht stückeln lassen.

In unserem Fall könnten Sie während der nächsten zwei Jahre mit zehn Optionsscheinen jederzeit eine Aktie der Siemens AG zum Kurs von 70,00 € [Basispreis] erwerben, unabhängig davon, wo der Aktienkurs gerade steht. Es erscheint logisch, dass dieses Recht umso mehr wert ist, je höher die Aktie notiert. Würde die Aktie auf 80,00 € steigen, so wäre dieser Optionsschein etwa 1,62 € wert. Solche Szenarioberechnungen können Sie später mithilfe des Optionsscheinrechners auf unserer Website selbst anstellen. Der Optionsschein würde folglich um fast 25 Prozent steigen, während die Aktie nur knapp 7 Prozent zulegt.



Funktionsweise eines Put-Optionsscheins

Ein Put-Optionsschein verbrieft das Recht, einen bestimmten Basiswert zu einem festgelegten Preis während einer bestimmten Frist in einer bestimmten Menge zu verkaufen. Dieses Recht gewinnt an Wert, wenn der Preis des Basiswertes fällt. Inhaber von Put-Optionsscheinen profitieren folglich von fallenden Kursen.

Keine Umsätze? Kein Problem!

Optionsscheine werden in der Regel von großen Banken und Wertpapierhandelshäusern herausgegeben. Für alle Produkte, die im Qualitätsstandard Scoach Premium bei Scoach am Börsenplatz Frankfurt gelistet sind, stellen die Emittenten fortlaufend An- und Verkaufskurse zur Verfügung, sodass die Produkte grundsätzlich jederzeit handelbar sind, auch wenn über längere Zeiträume keine Umsätze stattfinden.

Preiseinflussfaktoren

Nicht nur Veränderungen im Kurs des Basiswertes beeinflussen den Kurs eines Optionsscheins – einige weitere Faktoren wirken sich ebenfalls auf den Wert eines Optionsscheins aus. Für den Anleger sind insbesondere Veränderungen der Volatilität, also der Schwankungsbreite des Basiswertes, von großer Bedeutung. Daneben spielen Veränderungen des Zinsniveaus und Veränderungen erwarteter Dividendenzahlungen eine Rolle.

Historische und implizite Volatilität

Zu unterscheiden sind die historische und die implizite Volatilität. Die historische Volatilität gibt an, wie stark der Kurs eines Finanzinstruments in der Vergangenheit geschwankt hat. Die implizite Volatilität gibt dagegen an, welche Schwankungsstärke in der Zukunft von einem bestimmten Finanzinstrument erwartet wird. Erhöht sich die implizite Volatilität für einen Basiswert, so führt dies zu steigenden Preisen der Optionsscheine. Warum ist das so?



Optionsscheine weisen ein asymmetrisches Chance-Risiko-Profil auf: Der maximal mögliche Verlust für den Käufer ist – unabhängig von den Schwankungen des Basiswertes – immer auf das eingesetzte Kapital begrenzt. Die Gewinnchancen mit einem Optionsschein erhöhen sich dagegen, wenn der Basiswert stärker schwankt und die Kursausschläge größer werden. Daher führt eine steigende implizite Volatilität zu steigenden Preisen für Optionsscheine.

Dies gilt allerdings auch umgekehrt: Eine fallende implizite Volatilität führt zu fallenden Optionspreisen und damit gelegentlich zu unangenehmen Überraschungen für Optionscheinanleger, die mit dem Einfluss der Volatilität nicht vertraut sind.

In den meisten Fällen sind Anleger in Call-Optionsscheinen davon betroffen. Häufig kann beobachtet werden, dass die impliziten Volatilitäten an den Aktienmärkten bei steigenden Kursen zurückgehen und umgekehrt. Die steigenden Aktienkurse wirken sich zwar positiv auf die Call-Optionsscheine aus, gleichzeitig wirkt aber die fallende implizite Volatilität in die entgegengesetzte Richtung, sodass der Kursgewinn des Call-Optionsscheins geringer ausfällt als erhofft. Im Extremfall kann der Effekt der fallenden impliziten Volatilität den Kursgewinn sogar überkompensieren.

Allerdings beeinflussen Veränderungen der impliziten Volatilität – ebenso wie Zinsen und Dividenden – nur den Zeitwertanteil des Optionsscheins. Der innere Wert des Optionsscheins wird dagegen nur durch die Differenz zwischen dem Kurs des Basiswertes und dem festgelegten Basispreis bestimmt.

Der Anleger kann daher den Einfluss von Volatilitätsveränderungen deutlich reduzieren, indem er Scheine „im Geld“ kauft, also solche Papiere, die bereits einen hohen inneren Wert aufweisen.

Gleichzeitig dient die implizite Volatilität als Maß dafür, wie teuer ein Optionsschein ist. Hat der Anleger die Wahl zwischen mehreren identisch ausgestatteten Optionsscheinen, so sollte er sich grundsätzlich für den mit der geringsten impliziten Volatilität entscheiden.

Zinsen und Dividenden

Der Emittent eines Optionsscheins spekuliert niemals gegen den Anleger. Um einen Gewinn zu erzielen, muss er also keinesfalls hoffen, dass der Wert des Optionsscheins fällt und der Anleger einen Verlust erleidet. Vielmehr sichert sich der Emittent gegen Kursveränderungen des Optionsscheins ab, indem er Einheiten des Basiswertes kauft und verkauft. Im Idealfall ist er so abgesichert, dass sich seine Absicherungsposition (Hedge-Position) genauso verhält wie der Wert der verkauften Optionsscheine. Die Absicherung wird aufgelöst, sobald der Anleger die Papiere wieder an den Emittenten zurückverkauft.

Aufgrund der Hebelwirkung des Optionsscheins benötigt der Emittent zur Absicherung verkaufter Calls jedoch erheblich mehr Kapital als der Anleger. Für dieses Kapital stellt der Emittent dem Anleger Zinskosten in Rechnung, die im Preis des Optionsscheins enthalten sind. Steigende Zinsen führen daher zu steigenden Preisen von Call-Optionsscheinen. Bei Puts ist es umgekehrt. Hier verkauft der Emittent Basiswerte, um sich abzusichern. Dafür erhält er Kapital, welches er zinsbringend anlegen kann. Steigende Zinsen reduzieren folglich die Preise von Put-Optionsscheinen. Der Einfluss von Zinsveränderungen ist in der Regel so gering, dass er vom Anleger kaum wahrgenommen wird.

Hält der Emittent Aktien als Absicherungsposition, so vereinnahmt er natürlich auch die entsprechenden Dividendenausschüttungen. Diese Zusatzerträge verringern den Preis von Call-Optionsscheinen und erhöhen die Preise für Puts. Ändert sich die Dividendenerwartung, so hat dies einen Einfluss auf die Preise der Optionsscheine (siehe Tabelle). Unerwartet angekündigte Sonderdividenden eines Unternehmens können zu einem kräftigen Kursrückgang von Optionsscheinen auf die betreffende Aktie führen.

Was passiert, wenn ...	
... der Basiswert steigt?	
Wert des Call-Optionsscheins	▲
Wert des Put-Optionsscheins	▼
... die Volatilität zunimmt?	
Wert des Call-Optionsscheins	▲
Wert des Put-Optionsscheins	▲
... die Restlaufzeit abnimmt?	
Wert des Call-Optionsscheins	▼
Wert des Put-Optionsscheins	▼
... die Zinsen steigen?	
Wert des Call-Optionsscheins	▲
Wert des Put-Optionsscheins	▼



Kennzahlen

Zur Bewertung von Optionsscheinen existieren verschiedene Kennzahlen. Die wichtigsten davon möchten wir Ihnen in dieser Broschüre kurz vorstellen. Die Berechnung einiger Kennzahlen soll nachfolgend am bereits zuvor verwendeten Call-Optionsschein auf die Siemens-Aktie verdeutlicht werden:

- Basiswert: Siemens AG
- Aktienkurs: 75,00 €
- Basispreis: 70,00 €
- Bezugsverhältnis: 0,1
- Laufzeit: 2 Jahre
- Kurs des Optionsscheins: 1,30 €

Innerer Wert

Der innere Wert ist der Wert, den der Anleger realisiert, wenn er das Optionsrecht sofort ausübt und den Basiswert kauft bzw. verkauft.

Der innere Wert eines Optionsscheins kann sehr einfach berechnet werden. In unserem Beispiel des Call-Optionsscheins auf die Siemens-Aktie ergibt sich ein innerer Wert von 0,50 €, der wie folgt berechnet wird:

Call

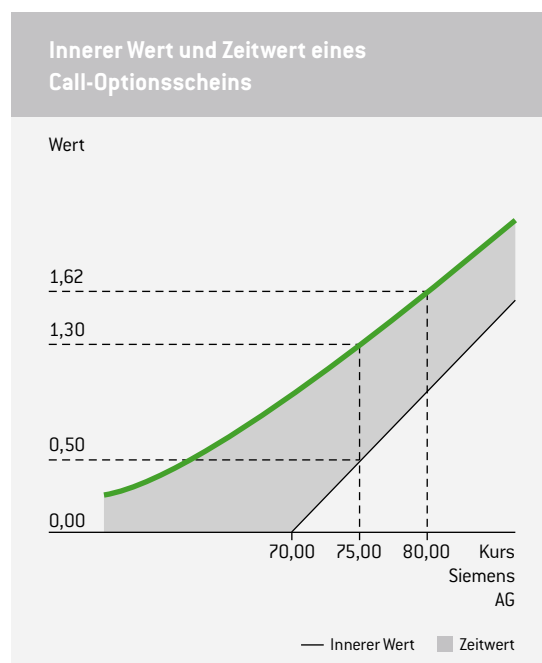
$$\begin{aligned} & \mathbf{(\text{Kurs Basiswert} - \text{Basispreis}) \times \text{Bezugsverhältnis}} \\ & = (75,00 \text{ €} - 70,00 \text{ €}) \times 0,1 \\ & = 0,50 \text{ €} \end{aligned}$$

Berechnung innerer Wert eines Put-Optionscheins:

Put

$$\mathbf{(\text{Basispreis} - \text{Kurs Basiswert}) \times \text{Bezugsverhältnis}}$$

Der innere Wert eines Optionsscheins kann niemals negativ werden. Liegt der Kurs des Basiswertes auf oder unter dem Basispreis, so beträgt der innere Wert eines Calls 0. Der Optionsschein besteht nur aus dem Zeitwert. Der innere Wert eines Puts beträgt 0, wenn der Kurs des Basiswertes auf oder über dem Basispreis liegt.

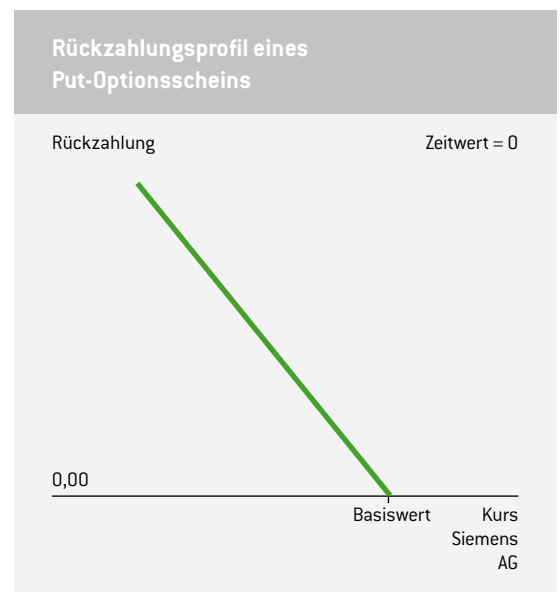
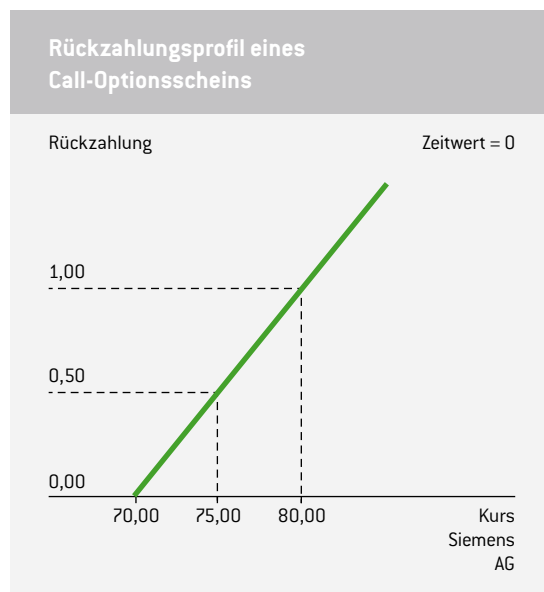


Zeitwert

Ist der innere Wert eines Optionsscheins berechnet, so lässt sich auch leicht der Zeitwert des Optionsscheins berechnen. Hierzu wird der innere Wert vom Kurs des Optionsscheins abgezogen. In unserem Beispiel ergibt sich ein Zeitwert von 0,80 €, der sich wie folgt berechnet:

Zeitwert
(Kurs Optionsschein – innerer Wert)
= (1,30 € – 0,50 €)
= 0,80 €

Der Zeitwert baut sich mit Abnahme der Restlaufzeit eines Optionsscheins allmählich ab und beträgt am Laufzeitende 0. Optionsscheine, die dann keinen inneren Wert aufweisen, verfallen wertlos. Ansonsten wird dem Anleger der innere Wert ausbezahlt. Der Zeitwertverlust eines Optionsscheins beschleunigt sich in den letzten Monaten seiner Laufzeit. Anleger sollten daher unbedingt auf eine ausreichende Restlaufzeit ihres Optionsscheins achten.





Aufgeld

Das Aufgeld gibt den prozentualen Betrag an, um den der Kauf bzw. Verkauf des Basiswertes durch Kauf des Optionsscheins und sofortige Ausübung des Optionsrechtes teurer wäre als der direkte Kauf oder Verkauf des Basiswertes am Markt.

Das Aufgeld ist ein Maß dafür, wie teuer ein Optionsschein ist. Unter vergleichbar ausgestatteten Optionsscheinen sollte der Anleger immer den Schein mit dem geringsten Aufgeld auswählen. Durch die Berechnung des Aufgeldes in Prozent pro Jahr lassen sich auch Optionsscheine mit unterschiedlicher Laufzeit miteinander vergleichen.

Das Aufgeld des Calls aus unserem Beispiel kann in Prozent wie folgt berechnet werden:

Aufgeld Call

$$\begin{aligned} & \frac{[\text{Basispreis} + \text{Kurs OS} / \text{BV} - \text{Aktienkurs}]}{\text{Aktienkurs} \times 100} \\ &= \frac{[70,00 \text{ €} + 1,30 \text{ €} / 0,1 - 75,00 \text{ €}]}{75,00 \text{ €} \times 100} \\ &= 10,7 \text{ Prozent} \end{aligned}$$

Aufgeld Put

$$\begin{aligned} & \frac{[\text{Kurs Basiswert} + \text{Kurs OS} / \text{BV} - \text{Basispreis}]}{\text{Kurs Basiswert}} \end{aligned}$$

Break-even

Der Break-even gibt an, welches Kursniveau der Basiswert überschreiten (Call) bzw. unterschreiten (Put) muss, damit der Anleger beim Halten des Optionsscheins bis zur Fälligkeit keinen Verlust erleidet. Der Break-even ist allerdings nur für Anleger relevant, die ihren Optionsschein tatsächlich bis zum Laufzeitende halten möchten.

Der Break-even eines Calls berechnet sich wie folgt:

Call

$$\begin{aligned} & \text{Basispreis} + \text{Kurs OS} / \text{BV} \\ &= 70,00 \text{ €} + 1,30 \text{ €} / 0,1 \\ &= 83,00 \text{ €} \end{aligned}$$

Die Formel für den Break-even eines Puts sieht ein wenig anders aus:

Put

$$\begin{aligned} & \text{Basispreis} - \text{Kurs OS} / \text{BV} \\ & \text{OS} = \text{Optionsschein} \\ & \text{BV} = \text{Bezugsverhältnis} \end{aligned}$$

Delta

Das Delta wird oft auch als „Preissensitivität“ bezeichnet. Es gibt an, wie stark sich der Preis eines Optionsscheins verändert, wenn sich der Basiswert um eine Geldeinheit bewegt. Dabei muss das Bezugsverhältnis berücksichtigt werden. Ein Call-Optionsschein mit einem Delta von 0,60 und einem Bezugsverhältnis von 0,1 verändert sich um etwa 0,06 €, wenn sich der Basiswert um 1,00 € bewegt.

Wie bei allen Kennzahlen ist zu beachten, dass auch das Delta nur eine Momentaufnahme darstellt. Die Kennzahl verändert sich, sobald sich einer der Preiseinflussfaktoren verändert, z. B. der Kurs des Basiswertes. Zudem setzt die Interpretation einer Kennzahl immer voraus, dass sich gleichzeitig keiner der anderen Einflussfaktoren verändert. Daher können alle Kennzahlen immer nur ein Anhalt sein, wie sich der Kurs eines Optionsscheins verhält. Dennoch ist das Delta eine der wichtigsten Größen zur Beurteilung eines Optionsscheins.

Die Berechnung des Delta ist mathematisch sehr komplex. Eine mögliche Formel zur Berechnung des Delta kann z. B. aus dem Black-Scholes-Optionspreis-Modell abgeleitet werden. Für die Entwicklung dieses Modells wurde 1997 der Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften verliehen.

Call-Optionsscheine haben stets ein Delta zwischen 0 und +1. Da Put-Optionsscheine entgegengesetzt auf Preisveränderungen des Basiswertes reagieren, liegt das Delta hier stets zwischen -1 und 0.

Optionsscheine mit einem Delta nahe 0 reagieren fast gar nicht mehr auf Kursveränderungen des Basiswertes. Der Kurs eines solchen Optionsscheins verhält sich extrem unberechenbar, da er fast nur noch auf Veränderungen der impliziten Volatilität reagiert. Optionsschein-Experten raten Neulingen, Papiere mit einem Delta von mindestens 0,50 bis 0,70 zu wählen.

Omega

Das Omega gibt an, wie stark die Hebelwirkung eines Optionsscheins ist. Der oben genannte Optionsschein hat ein Omega von knapp 4. Der Kurs des Optionsscheins würde um etwa 4 Prozent steigen bzw. fallen, wenn der Aktienkurs um 1 Prozent stiege oder fiel.

Hier gilt jedoch wie bei allen Kennzahlen: Auch das Omega ist eine Momentaufnahme. Der Wert der Kennzahl ändert sich mit jedem Tick des Basiswertes. Die Richtigkeit der Interpretation setzt zudem voraus, dass sich keiner der anderen Preiseinflussfaktoren – Volatilität, Zinsen, Dividenden und Restlaufzeit – verändert. Bei Scheinen mit einem sehr niedrigen Delta ist die Aussagekraft der Kennzahl Omega generell stark eingeschränkt.

Bei allen anderen Optionsscheinen ist das Omega aber durchaus eine geeignete Größe zur Beurteilung von Chance und Risiko eines Optionsscheins und daher eine wichtige Hilfe für den Anleger. Je höher das Omega, desto chancenreicher und auch riskanter ist ein Optionsschein.

Neben dem Omega existiert noch eine weitere Kennzahl zur Hebelwirkung, der „aktuelle Hebel“. Da zur Berechnung dieser Kennzahl das Delta nicht benötigt wird, lässt sich der aktuelle Hebel wesentlich einfacher ermitteln. Die Kennzahl ist jedoch in den meisten Fällen irreführend und wenig aussagekräftig.



Theta

Das Theta bezieht sich immer auf einen bestimmten Zeitraum und misst den Zeitwertverlust eines Optionsscheins. Unser Optionsschein weist ein Theta von 0,4 Prozent pro Woche auf. Er würde also theoretisch pro Woche 0,4 Prozent an Kurswert verlieren, wenn alle Preiseinflussfaktoren unverändert blieben. Der Zeitwertverfall von Optionsscheinen beschleunigt sich in den letzten Monaten der Laufzeit, besonders bei Scheinen, die „am Geld“ notieren, bei denen also der Kurs des Basiswertes in der Nähe des Basispreises liegt.

Zur Bewertung von Optionsscheinen existieren noch weitere Kennzahlen. Für alle Optionsscheine am Börsenplatz Frankfurt sind die Kennzahlen auf unserer Website www.scoach.com abrufbar. Auf dieser Website finden Sie auch weitere Erläuterungen zu einzelnen Produkttypen und Kennzahlen.

Risiken

Jede Geldanlage in Wertpapieren ist mit Risiken behaftet. Für Optionsscheine gelten insbesondere folgende spezielle Risiken:

- **Hebelwirkung:** Durch die Hebelwirkung von Optionsscheinen können in kurzer Zeit hohe Verluste, bis hin zum Totalverlust, entstehen.
- **Begrenzte Laufzeit:** Die Laufzeit eines Optionsscheins ist in der Regel befristet. Die Rechte, die Sie mit einem Optionsschein erwerben, können während der Laufzeit an Wert verlieren oder am Ende der Laufzeit verfallen. Je kürzer die Restlaufzeit eines Optionsscheins ist, desto größer

kann das Risiko eines Wertverlustes sein, da der Zeitwertverfall bei Herannahen des Fälligkeitstermins besonders groß und die verbleibende Spekulationszeit gering ist.

- **Weitere Preiseinflussfaktoren:** Veränderungen der impliziten Volatilität können den Wert von Optionsscheinen erheblich beeinflussen. Zusätzlich wird der Wert durch Veränderungen des Zinsniveaus, durch eine Änderung erwarteter Dividendenzahlungen für den Basiswert sowie durch die Abnahme der Restlaufzeit beeinflusst.
- **Basiswerte in Fremdwährung:** Notiert der Basiswert in einer anderen Währung als dem Euro, trägt der Anleger zusätzlich ein Währungsrisiko, da sich der innere Wert des Produkts in der Fremdwährung berechnet.
- **Bei nahezu allen Strukturierten Produkten** handelt es sich rechtlich um Inhaber-Schuldverschreibungen des jeweiligen Emittenten. Bei Zahlungsschwierigkeiten oder Insolvenz des Emittenten ist das investierte Kapital nicht geschützt. Der Anleger trägt daher ein Bonitätsrisiko.



Knock-out-Produkte

Knock-out-Produkte zählen ebenfalls zu den Hebelprodukten. Knock-out-Produkte wurden 2001 in Deutschland entwickelt und sind innerhalb kürzester Zeit so populär geworden, dass die Umsätze in Knock-out-Produkten inzwischen die Umsätze in Optionsscheinen übertreffen.

Knock-out-Produkte weisen gegenüber Optionsscheinen einige Besonderheiten auf:

- Knock-out-Produkte können vorzeitig verfallen, wenn der Kurs des Basiswertes eine bestimmte Schwelle unterschreitet (bei Knock-out-Calls) oder überschreitet (bei Knock-out-Puts). Je nach Ausgestaltung des Produkts verfallen sie dann wertlos oder es wird ein bestimmter Restwert zurückgezahlt.
- Knock-out-Produkte sind von Veränderungen der impliziten Volatilität nur wenig oder gar nicht betroffen. Die Preisbildung ist für den Anleger daher leichter nachvollziehbar als bei Optionsscheinen.
- Knock-out-Produkte weisen einen geringeren oder gar keinen Zeitwert auf und besitzen eine höhere Hebelwirkung als vergleichbar ausgestattete Optionsscheine.
- Durch die Möglichkeit des „Knock-out“ und die höhere Hebelwirkung sind Knock-out-Produkte riskanter als vergleichbare Optionsscheine.

Ein Beispiel

Betrachten wir folgenden Knock-out-Call:

Basiswert: Siemens AG

Aktienkurs: 75,00 €

Basispreis: 70,00 €

Knock-out-Schwelle: 70,00 €

Bezugsverhältnis: 0,1

Restlaufzeit: 5 Monate

Kurs des Produkts: 0,57 €

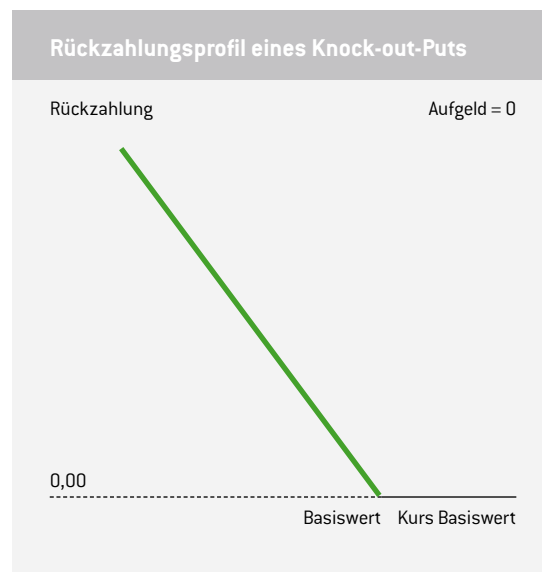
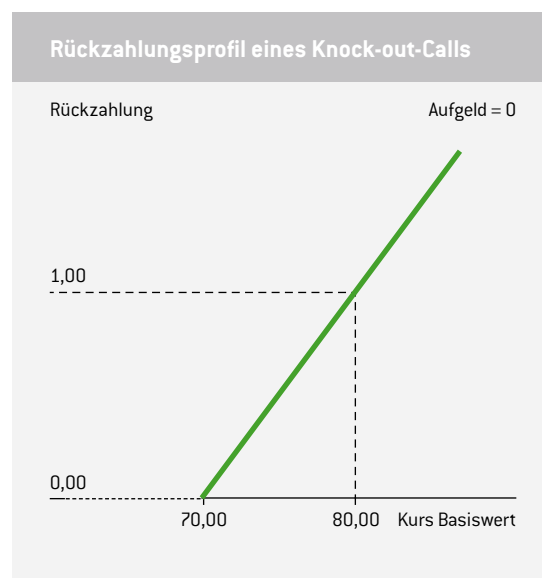
Da die Knock-out-Schwelle nicht allzu weit vom aktuellen Kurs der Aktie entfernt liegt, handelt es sich hierbei um ein sehr spekulatives Produkt mit hoher Hebelwirkung. Der innere Wert dieses Knock-out-Calls liegt aktuell bei 0,50 € und berechnet sich genauso wie bei Optionsscheinen:

Call
$\begin{aligned} & \text{[Kurs Basiswert – Basispreis]} \\ & \times \text{Bezugsverhältnis} \\ & = (75,00 \text{ €} - 70,00 \text{ €}) \times 0,1 \\ & = 0,50 \text{ €} \end{aligned}$

Put
$\text{[Basispreis – Kurs Basiswert]} \times \text{Bezugsverhältnis}$

Die Differenz zum aktuellen Kurs des Produkts von 0,07 € bildet das Aufgeld. Dieses Aufgeld baut sich zum Laufzeitende hin allmählich ab und beträgt bei Fälligkeit 0.

Wie bei einem Optionsschein erhält der Anleger mit diesem Produkt am Laufzeitende die Differenz zwischen Aktienkurs und Basispreis ausbezahlt. Würde die Aktie bei Fälligkeit z. B. bei 80,00 € notieren, so läge der innere Wert und damit der Rückzahlungsbetrag bei 1,00 €.



Das Knock-out-Produkt würde allerdings vorzeitig verfallen, wenn der Aktienkurs der Siemens AG die Knock-out-Schwelle von 70,00 € berühren oder unterschreiten würde. Faktisch ist das Produkt dann wertlos. Die meisten Emittenten kaufen das Produkt aber trotzdem für 0,1 Cent zurück, damit deutsche Anleger den Verlust steuerlich ggf. mit Spekulationsgewinnen verrechnen können.

Aufgeld

Wie bei Optionsscheinen sichert sich der Emittent auch beim Verkauf von Knock-out-Papieren durch Kauf oder Verkauf des Basiswertes ab, um nicht gegen den Anleger spekulieren zu müssen. Aufgrund der Hebelwirkung muss der Emittent zur Absicherung verkaufter Knock-out-Produkte deutlich mehr Kapital investieren als der Anleger. Die Zinskosten für dieses Kapital stellt der Emittent dem Anleger über das Aufgeld in Rechnung.

Beim Verkauf von Knock-out-Puts an den Anleger muss der Emittent Basiswerte verkaufen, um sich abzusichern. Hierfür erhält er Kapital, welches er zinsbringend anlegen kann. Daher notieren Knock-out-Puts nicht selten mit einem negativen Aufgeld (Abgeld). Das Papier kostet in diesem Fall weniger als der innere Wert.

Hebel

Der Hebel ist ein Faktor, um den die prozentuale Kursänderung des Hebelprodukts größer ist als die prozentuale Kursänderung des Basiswertes. Die Hebelwirkung von Knock-out-Produkten aus unserem Beispiel lässt sich wie folgt berechnen:

Hebel

$$\begin{aligned} & \text{[Aktienkurs} \times \text{BV]} / \text{Kurs KO} \\ & = [75,00 \text{ €} \times 0,1] / 0,57 \text{ €} \\ & = 13,2 \text{ Prozent} \end{aligned}$$

KO = Knock-out-Produkt
BV = Bezugsverhältnis

Das Knock-out-Produkt würde also um etwa 13 Prozent steigen, wenn der Kurs der Siemens-Aktie um 1 Prozent zulegte. Zu beachten ist auch hier wieder, dass es sich bei allen Kennzahlen um Momentaufnahmen handelt und dass die Hebelwirkung in beide Richtungen wirkt. Bei Kursrückgängen der Aktie können sehr schnell hohe Verluste entstehen. Berührt oder unterschreitet der Aktienkurs die Marke von 70,00 €, so erleidet der Anleger einen Totalverlust, wenn er das Papier nicht rechtzeitig vor dem Knock-out-Ereignis verkauft hat.

Je größer die Hebelwirkung eines Knock-out-Produkts, umso chancenreicher und auch riskanter ist das Papier. Anleger sollten beim Kauf eines Knock-outs unbedingt auf einen ausreichenden Abstand zur Knock-out-Schwelle achten.



Produkttypen

Generell lassen sich zwei verschiedene Arten von Knock-out-Produkten unterscheiden:

- **Knock-out-Produkte ohne Stop-Loss-Schwelle:** Bei diesen Produkten sind – wie in unserem vorherigen Beispiel – Basispreis und Knock-out-Schwelle identisch.
- **Knock-out-Produkte mit Stop-Loss-Schwelle:** Bei diesem Produkt liegt die Knock-out-Schwelle über (Calls) bzw. unter (Puts) dem Basispreis. Bei Unterschreiten bzw. Überschreiten dieser Schwelle wird das Produkt zwar ebenfalls vorzeitig fällig, der Anleger erhält jedoch im Regelfall einen Restwert ausbezahlt. Da die Knock-out-Schwelle bei diesem Produkt wie eine Stop-Order wirkt, wird die Schwelle meist als „Stop-Loss-Schwelle“ bezeichnet.

Die meisten Knock-out-Produkte besitzen zum Emissionszeitpunkt eine Restlaufzeit von wenigen Wochen bis mehreren Monaten. Einige Knock-out-Produkte sind jedoch mit endloser Laufzeit ausgestattet. Sie werden fällig, sobald der Basiswert die Stop-Loss-Schwelle berührt oder durchbricht. Diese Produkte besitzen kein Aufgeld, ihr Preis entspricht folglich immer dem inneren Wert.

Da anfallende Zinskosten für den Hedge des Emittenten bzw. Zinserträge aus einer Absicherungsposition natürlich auch bei endlos laufenden Produkten anfallen, wird der Basispreis (Finanzierungslevel) in regelmäßigen Abständen angepasst, sodass sich der innere Wert entsprechend verändert. Wichtig: Bei längerer Haltedauer kann dadurch der innere Wert des Papiers abnehmen, wenn der Kurs des Basiswertes seitwärts tendiert.



Risiken

Jede Geldanlage in Wertpapieren ist mit Risiken behaftet. Für Knock-out-Produkte gelten insbesondere folgende spezielle Risiken:

- Hebelwirkung: Durch die Hebelwirkung von Knock-out-Produkten können in kurzer Zeit hohe Verluste, bis hin zum Totalverlust, entstehen.
- Knock-out-Schwelle: Durch Eintritt eines Knock-out-Ereignisses kann das Produkt bereits vor Ablauf der Laufzeit wertlos verfallen.
- Begrenzte Laufzeit: Die Laufzeit eines Knock-out-Produkts ist meistens befristet. Die Rechte, die Sie mit einem Knock-out-Produkt erwerben, können während der Laufzeit an Wert verlieren oder verfallen. Je kürzer die Restlaufzeit eines Knock-out-Produkts ist, desto größer kann das Risiko eines Wertverlustes sein, da die verbleibende Spekulationszeit gering ist.
- Weitere Preiseinflussfaktoren: Veränderungen der impliziten Volatilität beeinflussen den Wert vieler Knock-out-Produkte, wenn auch in geringerem Umfang als bei Optionsscheinen. Zusätzlich wird der Wert durch Veränderungen des Zinsniveaus, durch eine Änderung erwarteter Dividendenzahlungen für den Basiswert sowie durch die Abnahme der Restlaufzeit beeinflusst.
- Basiswerte in Fremdwährung: Notiert der Basiswert in einer anderen Währung als dem Euro, trägt der Anleger zusätzlich ein Währungsrisiko, da sich der innere Wert des Produkts in der Fremdwährung berechnet.
- Bei nahezu allen Strukturierten Produkten handelt es sich rechtlich um Inhaber-Schuldverschreibungen des jeweiligen Emittenten. Bei Zahlungsschwierigkeiten oder Insolvenz des Emittenten ist das investierte Kapital nicht geschützt. Der Anleger trägt daher ein Bonitätsrisiko.

Neben Optionsscheinen und Knock-out-Produkten finden Sie in den Produktdatenbanken auf unserer Website www.scoach.com auch exotische Hebelprodukte wie z. B. Korridor-Optionsscheine, Hit-Optionsscheine oder Power-Optionsscheine. Bevor Sie solche Produkte handeln, sollten Sie sich jedoch beim jeweiligen Emittenten genau über deren Funktionsweise informieren.

Der Handel – Scoach Premium Qualitätsstandard

Gerade bei Hebelprodukten ist eine schnelle und reibungslose Orderausführung unverzichtbar. Der Qualitätsstandard Scoach Premium bei Scoach am Börsenplatz Frankfurt garantiert höchstes Niveau im Handel mit Anlage- und Hebelprodukten, bei Zertifikaten, Optionsscheinen und Knock-out-Produkten. Jede Order in einem Anlage- oder Hebelprodukt, die Sie am Börsenplatz Frankfurt aufgeben, landet automatisch im Qualitätsstandard Scoach Premium, wenn das Produkt in diesem Segment gelistet ist.

Qualitätsstandard Scoach Premium bei Scoach

Emittenten, die ihre Produkte im Qualitätsstandard Scoach Premium listen möchten, unterliegen strengen Auflagen:

- Grundsätzlich muss der Emittent fortlaufend An- und Verkaufskurse für die eigenen Produkte von 9 bis 20 Uhr bereitstellen. So ist garantiert, dass die Produkte jederzeit wieder verkauft werden können, auch dann, wenn über längere Zeiträume hinweg keine Umsätze in einem Produkt stattfinden.

In der Fachsprache werden die An- und Verkaufskurse auch als Geld- und Briefkurse bezeichnet. Zum aktuellen Briefkurs kann der Anleger ein Produkt kaufen, zum Geldkurs kann er das Produkt wieder an den Emittenten zurückgeben. Die Differenz zwischen den beiden Kursen wird als „Spread“ bezeichnet. Je kleiner der Spread, desto geringer sind die impliziten Kosten für den Anleger beim Kauf und Verkauf von Wertpapieren.

- Der Emittent muss die Geld- und Briefkurse über zwei redundante Standleitungen an die technische Infrastruktur von Scoach übermitteln.
- Die Kurse müssen für feste Mindestvolumina gültig sein. Bei Anlageprodukten beträgt diese Mindestordergröße 10.000,00 €, bei Hebelprodukten 3.000,00 €. In der Regel werden auch deutlich größere Orders zum aktuellen Geld- bzw. Briefkurs ausgeführt.

Elektronischer Handel

Seit April 2008 werden exklusiv am Börsenplatz Frankfurt auch Anlage- und Hebelprodukte (voll-)elektronisch auf Xetra gehandelt. Xetra ist mit mehr als 1,3 Millionen Trades pro Tag eines der schnellsten und leistungsstärksten Handelssysteme der Welt. Es setzt Standards hinsichtlich Liquidität, Transparenz und Geschwindigkeit – und das zu niedrigsten Kosten.

Schon vor der Umstellung auf Xetra wurde der überwiegende Teil der Orders in Strukturierten Produkten in Frankfurt innerhalb von 10 Sekunden ausgeführt. Durch den Einsatz von Xetra wird die Ausführungsgeschwindigkeit noch einmal deutlich erhöht. Zusätzlich garantiert Scoach im Qualitätsstandard Scoach Premium als einziger Börsenplatz eine Ausführung innerhalb von 30 Sekunden.

Überwachung von Stop-Orders

Um Verluste automatisch zu begrenzen, setzen viele Anleger Stop-Loss-Orders ein. Normalerweise werden diese Verkauforders nur dann ausgelöst, wenn ein Umsatz auf oder unterhalb des Stop-Limits zustande kommt.

Bei Anlage- und Hebelprodukten wird ein noch effektiveres Verfahren angewendet: Das vom Anleger gesetzte Stop-Limit wird hier fortlaufend mit dem Geldkurs des Emittenten verglichen. Sobald der Geldkurs das Stop-Limit berührt oder unterschreitet, wird die Verkauforder ausgelöst und zum nächstmöglichen Kurs ausgeführt. Dies gilt analog für Stop-Buy-Orders. Hier wird der Briefkurs des Emittenten überwacht. Anleger müssen also nicht befürchten, dass eine Stop-Order nicht ausgeführt wird, wenn in einem Produkt über längere Zeiträume keine Umsätze stattfinden.

Tricksen und Täuschen verboten

Der ordnungsgemäße Ablauf des Handels am Börsenplatz Frankfurt wird von der Handelsüberwachungsstelle (HÜSt) gewährleistet. Sie überprüft alle Unregelmäßigkeiten und teilt die Ergebnisse ihrer Prüfungen der Aufsichtsbehörde und den Geschäftsführungen der Börsen mit. Befürchtet ein Anleger, dass seine Order nicht korrekt bearbeitet wurde, kann er sich über eine kostenfreie Hotline an die Handelsüberwachung wenden: Tel. 0800 2302023.

Markinfos und Produktsuche

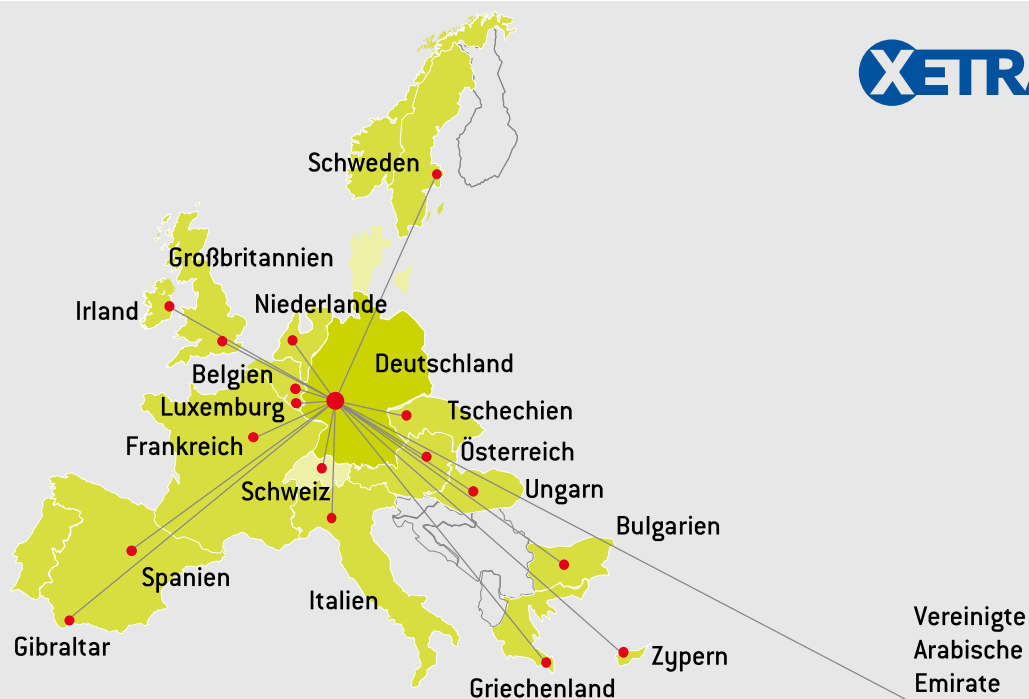
Auf der Internetseite www.scoach.com finden Sie Realtime-Pushkurse aller Scoach-Produkte, Tools zur Produktsuche und für Szenarioberechnungen, detaillierte Einsteigerinformationen zu allen wichtigen Produkttypen und vieles mehr. Schauen Sie doch einfach mal rein.

Scoach an der Börse Frankfurt – Ihre Vorteile im Überblick

- Scoach ist spezialisiert auf den Handel mit Optionsscheinen und Zertifikaten – über 300.000 Produkte sind bei uns handelbar.
- Scoach bietet Ihnen durch Einsatz der Xetra-Technologie die schnellsten Orderausführungen – die Ausführungsgeschwindigkeit der Emittenten wird fortlaufend gemessen und veröffentlicht.
- Scoach bietet maximale Liquidität – auch wenn über längere Zeit keine Umsätze stattfinden, sind Scoach-Produkte handelbar.
- Bei Scoach werden Stop-Orders automatisch überwacht.
- Strenge Neutralität der Börse – die Handelsüberwachungsstelle gewährleistet einen fairen und ordnungsgemäßen Handelsablauf.
- Weitere Infos unter www.scoach.com – Realtime-Pushkurse aller Scoach-Produkte, benutzerfreundliche Tools zur Produktsuche, Szenariorechner, umfangreiche Einsteigerinformationen und vieles mehr.



Scoach
Emittenten von Zertifikaten, Aktienanleihen
und Optionsscheinen



Herausgeber:
Scoach Europa AG
Neue Börsenstraße 1
60487 Frankfurt/Main

Hotline: 0800 2302023
E-Mail: smart@scoach.com

November 2009 Bestellnummer 2800-2604

DAX®, FWB® Frankfurter Wertpapierbörse, INAV®, MDAX®, TecDAX®, Xetra®, XTF® und XTF Exchange Traded Funds® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG. iBoxx® ist eine eingetragene Marke der International Index Company Ltd. Scoach ist eine eingetragene Marke der Scoach Europa AG.

Die vorliegende Broschüre dient lediglich der Information; für ihre Vollständigkeit und Richtigkeit übernimmt der Herausgeber keine Gewähr. Insbesondere übernimmt der Herausgeber keine Haftung für die Verwendung der in dieser Broschüre enthaltenen Informationen im Zusammenhang mit einem Wertpapierinvestment. Die in der Broschüre enthaltenen Angaben besitzen keinerlei rechtsgeschäftliche Bedeutung. Rechtsbindend sind ausschließlich die entsprechenden Gesetzestexte bzw. die untergesetzlichen Regelungen.