

# Terminalsache

## Wie Futures und Optionen funktionieren

Von Felix Brem

Der Markt für derivative Wertpapiere ist ein Wachstumsmarkt par excellence. So stieg nach Erhebungen des Derivate Forums die investierte Summe in verbrieften Derivaten zum Jahresresultimo 2005 gegenüber dem Vorjahr um 45 Prozent auf geschätzte 80 Milliarden Euro. Ungeachtet der steigenden Beliebtheit halten viele Anleger den Einsatz von Derivaten wie Optionen und Futures in der Finanzportfolioverwaltung für ein innovatives Geschäft. Dieser Schein trägt.

### Das Prinzip ist nicht neu

So wurden bereits vor Jahrhunderten Grundnahrungsmittel wie Weizen von Bauern vor der Ernte zu einem vorher vereinbarten Preis verkauft. Die Bauern erhielten hierfür eine Geldprämie und die Sicherheit, ihre Ernte zu einem festen, von späteren Marktschwankungen unabhängigen Preis veräußern zu können. Es entstand ein einfaches Termingeschäft. Bereits damals barg dieser Handel jedoch auch Risiken. blieb die Ernte eines Bauern aus, mußte er sich entweder zum gültigen Marktpreis mit der Verpflichtung einklinken und die vereinbarte Menge Weizen liefern oder dem Käufer die Differenz in Geld ausgleichen. War der Marktpreis nach der Ernte höher als zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses, konnte er davon nicht profitieren – genau für diesen Fall wurde die zusätzliche Geldprämie zwischen den Kontraktpartnern bestimmt. Options- sowie Termingeschäfte über Futures legen somit bereits heute die Bedingungen für ein in der Zukunft liegendes Geschäft fest. Sie bieten den Vertragspart-

nern die Chance, eine Wette auf die zukünftige Marktentwicklung einzugehen und von Schwankungen zu profitieren.

Wo liegen heute die Chancen und Risiken moderner Finanzinstrumente wie Optionen und Futures für den Anleger? Zum einen finden sie als Spekulationsinstrumente unverändert Einsatz. Futures etwa sind fixierte Kontraktwerte, die nach festen Börsenansätzen gehandelt werden. Sie dienen dem Handel mit Gewinnen und Verlusten mit geringem Kapitaleinsatz. Nutzt der Investor einen Future, um auf eine bestimmte Marktentwicklung zu spekulieren, hat er einen höheren Hebel (Leverage), als wenn er sich mit dem gleichen Kapital direkt in die Märkte begibt. So kann ein Anleger bei einer positiven Wette auf den deutschen Aktienmarkt etwa ein einfaches Indexzertifikat auf den Dax erwerben. Hierbei nimmt er an den Marktbewegungen des zugrundeliegenden Basiswertes direkt teil.

Wenn der Investor jedoch überproportional vom Dax profitieren will, ist ein Dax-Future mit einer mehrfachen Hebelwirkung gegenüber dem Direktinvestment die richtige Wahl. Dabei entspricht ein Punkt Veränderung im Dax einer Gewinn- oder Verlustveränderung von 25 Euro. Der Kontraktwert beträgt daher das 25fache des aktuellen, in Euro ausgedrückten Futurestands. Ein Inhaber einer Long-Position im Dax-Future kann mit 20 Kontrakten bei einer hinterlegten sogenannten Margin von 10 000 Euro (etwa als Festgeld) einen Dax-Future-Verlust von 20 Punkten ( $20 \times 20 \times 25$ ) abfedern. Steigt der Dax hingegen um 100 Punkte, so verzeichnet der Anleger einen Gewinn von 50 000 Euro ( $100 \times 20 \times 25$ ) – ohne eigenes Kapital eingesetzt zu haben.

Ein Future ist also ein für Käufer (Inhaber der Long-Position) und Verkäufer (Inhaber der Short-Position) verbindliches Termingeschäft, das bei Schließung für beide Seiten abgerechnet wird. Wem das nicht genügt, der kann eine Kaufoption (Call) auf den Dax-Future erwerben. Die Chance auf Gewinne wird damit potenziert. Das Risiko des Verlustes bleibt dabei auf den Kaufpreis der Option beschränkt. Neben Spekulation können Finanzderivate auch zur Absicherung genutzt werden. Bei einer Arbitragestrategie wird genau die Anzahl Futures verkauft, die die Kontraktgröße des Depotinhaltes beinhaltet.

Der Vorteil bei den Futures liegt in den geringeren Transaktionskosten sowie dem sehr liquiden Markt. Bei unvorhergesehenen Ereignissen – wie am 11. September 2001 – kann sich der Anleger innerhalb von Sekunden positionieren oder absichern. Auch bei Optionen können bereits mit geringem Kapitaleinsatz Wertpapiere, Rohstoffe, Devisen auf einen bestimmten Termin hin erworben (Call) oder verkauft werden (Put). Eine weitere Variante ist die Stillhalterposition. Der Stillhalter versucht, Zusatzerträge aus seinen von ihm im Depot gehaltenen Aktien zu generieren. Hierfür bietet er im gedeckten Call seine Werte zu einem bestimmten Basispreis und zu einem bestimmten Fälligkeitsdatum an und erhält dafür eine Prämie. Optimal läuft es für den Stillhalter dann, wenn der Kurs seiner Aktien zwar steigt, aber bis zur Gültigkeit der Option unter dem Basispreis bleibt. So bleibt er Aktionär und kann sein Paket erneut zu einem höheren Basispreis „veroptionieren“.