

DERIVATE

1 Grundlagen des Handels mit Derivaten

1.1 Was ist ein Derivat?

Derivate sind Finanzprodukte, die überwiegend an Börsen notiert sind. Damit kann jeder Anleger diese Wertpapiere, ähnlich wie eine Aktie oder eine Anleihe, börsentäglich kaufen und verkaufen. Insgesamt gibt es in Deutschland mehr als 150.000 solcher Wertpapiere (Stand: April 2007). Allerdings weisen diese Produkte auch einige Besonderheiten auf.

Aktionäre sind Anteilseigner an einem Unternehmen. Anleihenbesitzer sind Gläubiger einer Firma beziehungsweise eines Staates oder einer Kommune. Inhaber eines Derivats auf einen Anteilschein wie etwa von DaimlerChrysler sind hingegen weder Anteilseigner noch Gläubiger des Automobilkonzerns. Bei Derivaten besteht also keine direkte Verbindung zu dem Unternehmen, das als Bezugsgröße dient.

Rechtlich gesehen sind Derivate Inhaberschuldverschreibungen ähnlich einer Anleihe; sie werden von nationalen oder internationalen Finanzinstituten auf den Markt gebracht. Der Wert des Papiers hängt allerdings nicht vom Emittenten ab, sondern von einem ausgewählten Basiswert.

Beispiel: Die HypoVereinsbank emittiert ein XY-Derivat auf die Aktie von DaimlerChrysler. Der Käufer dieses Papiers ist somit rechtlich betrachtet Gläubiger der HypoVereinsbank. Die Kursentwicklung des DAX-Wertes entscheidet über den Wert des Zertifikats während der Laufzeit und über den Rückzahlungskurs am Laufzeitende.

Wie bei den meisten Inhaberschuldverschreibungen üblich, werden bei der Emission eines Papiers sowohl die Laufzeit als auch die Rückzahlungsmodalitäten genau festgelegt. Der Großteil der Derivate hat eine beschränkte Laufzeit von bis zu vier Jahren. Zahlreiche Papiere hingegen werden ohne eine Laufzeitbeschränkung begeben.

In dem Beispiel fungiert die DaimlerChrysler-Aktie als Basiswert. Es gibt inzwischen allerdings mehrere hundert verschiedene Bezugsgrößen. Im Fachjargon werden Derivate deshalb als Produkte bezeichnet, deren Marktwert von klassischen Basisinstrumenten, wie beispielsweise einer Aktie, einem Devisenkurs, einem Index oder einem Rohstoff, abhängig ist.

Dabei umfasst die Welt der Derivate unter anderem Finanzprodukte wie Futures, Optionen, Optionsscheine und Zertifikate. Für den Privatanleger besonders interessant sind dabei Optionsscheine und Zertifikate.

1.2 Voraussetzungen für den Handel mit Derivaten

Kauf und Verkauf derivativer Finanzprodukte erfordern keine besonderen Voraussetzungen. Ausgangspunkt ist ein Depot.

Um bequem und schnell mit Derivaten zu handeln, ist ein einfacher Zugang zum Depot vorteilhaft. Die Mehrheit der Derivatekäufer wählt den Weg über das Internet bei der Hausbank oder bei einer Online-Bank. Theoretisch ist dies allerdings auch per Telefon oder Fax möglich – allerdings ist diese Variante langsamer und teurer. Für den Kauf »normaler« Anlagezertifikate gibt es sonst keine weiteren Voraussetzungen.

Anleger, die mit spekulativen Derivaten wie Optionsscheinen und K.-o.-Produkten handeln wollen, benötigen hierfür jedoch die sogenannte Termingeschäftsfähigkeit. Ein entsprechendes Formular gibt es meist zum Herunterladen über das Internet oder beim Bankberater. Dort wird schriftlich festgehalten, dass der Anleger über alle Verlustrisiken solcher Wertpapiere vom jeweiligen Institut belehrt worden ist. Damit wird das Institut vor eventuellen Schadensersatzansprüchen des Anlegers geschützt.

Darüber hinaus sollten Anleger wissen, wie die verschiedenen Produkte funktionieren, andernfalls drohen innerhalb kürzester Zeit hohe Verluste. Ein kurzer Blick auf die wichtigsten Begriffe ist deshalb unerlässlich.

1.3 Wichtige Begriffe aus der Derivatekunde

Basiswert (englisch Underlying): Der Basiswert ist das Objekt, auf das sich das Derivat bezieht. Es kann eine Aktie wie die T-Aktie oder ein Aktienbarometer wie der DAX sein, aber auch ein Rohstoff wie Kaffee, ein Anleihenkurs wie die zehnjährige Bundesanleihe oder ein Wechselkurs wie der Euro/Dollar-Kurs. Einige Derivate beziehen sich auf einen Korb von Aktien oder Indizes. Der Kursverlauf des Basiswertes ist eng mit dem aktuellen Wert des Derivats und der Rückzahlung des Wertpapiers am Laufzeitende verknüpft.

Basispreis (englisch Strike): Dieser Aktien- oder Indexkurs ist die Referenzgröße für zahlreiche Derivate. Liegt der aktuelle Aktienkurs oberhalb dieses Kurses, kann ein Zertifikat beispielsweise seine Hebelwirkung (voll) entfalten. Bei Hebelpapieren ist dies der Kurs, zu dem ein Wertpapier am Laufzeitende gekauft (Call) oder verkauft (Put) werden kann. Unterhalb dieser Notiz drohen oftmals Verluste. Der Basispreis wird für jedes Papier bereits bei Emission festgelegt und ändert sich allenfalls bei einem Aktiensplit. Basispreise finden Anleger unter anderem bei Hebelprodukten wie Optionsscheinen, K.-o.-Produkten, Outperformance-, Sprint- sowie Expresszertifikaten.

Laufzeit: Der Großteil der Derivate hat eine vorgegebene Laufzeit. Diese kann zwischen wenigen Wochen und mehreren Jahren liegen. Am Laufzeitende wird das Wertpapier ausgeübt, und der Anleger erhält entsprechend der bei Emission festgelegten Kriterien eine Rückzahlung.

Zeichnungsfrist: Zahlreiche Papiere werden vor dem offiziellen Handel zur Zeichnung angeboten. Diese Phase dauert meist zwischen zwei und vier Wochen. Am Ende der Zeichnungsphase werden die noch offenen Eckdaten endgültig festgelegt. Die Emittenten nutzen diese Zeit oftmals, um bei Großkunden Werbung für ihr Produkt zu machen und so im Vorfeld beurteilen zu können, wie viel sie davon absetzen können. In dieser Zeit können auch Privatanleger ihre Kaufaufträge erteilen. Allerdings werden die Aufträge erst am ersten Handelstag ausgeführt. Manchmal lohnt es sich jedoch, erst nach der Zeichnungsphase zu ordern, denn dann entfällt das oftmals fällige Agio.

1.4 Reiz der Derivate

Einfache Handelbarkeit

Das Finanzinstitut, das ein Derivat auf den Markt bringt, muss während der Börsenzeiten kontinuierlich einen An- und Verkaufskurs stellen. Die meisten Emittenten bieten sogar für viele ihrer Produkte von 8:00 bis 22:00 Uhr – also über die Börsenzeiten hinaus – Kurse. Somit ist jederzeit ein Ein- und Ausstieg möglich. Die Produkte müssen nicht bis zum Laufzeitende gehalten werden, wie viele Anleger irrtümlich annehmen. Theoretisch sind der Kauf und der anschließende Verkauf innerhalb von wenigen Minuten möglich.

Gehandelt werden kann auf zwei verschiedenen Wegen: über die Börse oder außerbörslich. Beide Wege haben ihre Vor- und Nachteile. Vor der Order sollten sich Anleger am besten die zwölfstellige ISIN-Nummer (zum Beispiel DE0001234567) des gewünschten Wertpapiers zurechtlegen und sich darüber im Klaren sein, wie viele Stücke gekauft werden sollen. Eine Mindestgröße gibt es nicht. Es kann somit theoretisch auch nur ein Optionsschein oder ein Zertifikat gekauft werden.

Börslicher Handel

Nahezu alle Zertifikate und Hebelpapiere sind an den Börsen Stuttgart (Euwax) und Frankfurt notiert. Möchte ein Anleger ein Derivat über die Börse erwerben, muss er bei der Auftragserteilung nur den jeweiligen Handelsplatz angeben.

Der Börsenhandel ist in der Regel zwischen 9:00 und 20:00 Uhr möglich – außer an Börsenfeiertagen. Die Preisfeststellung basiert auf den Daten, die der Emittent an die Börsen liefert. Der Emittent stellt dazu während der Börsenzeit zu jedem von ihm begebenen Papier An- und Verkaufskurse. Zum Ankaufskurs ist der Emittent bereit, ein Wertpapier zu kaufen. Da Anleger die Gegenposition innehaben, heißt dies, dass Anleger zum Ankaufskurs das Produkt verkaufen können. Zum Verkaufskurs können Anleger hingegen kaufen. Der Unterschied zwi-

schen An- und Verkaufskurs kann manchmal mehrere Euro-Cents ausmachen.

Die Börsen werben allerdings damit, dass Anleger dort die Chance hätten, einen besseren Preis zu bekommen, als ihn der Emittent zu diesem Zeitpunkt stellt. Gibt es zum Zeitpunkt des Kaufs beziehungsweise des Verkaufs einen passenden Handelspartner, kann ein Börsenhändler den Auftrag des Käufers und des Verkäufers zusammenführen.

Beispiel: Ein Anleger will ein Papier zu 1,50 Euro kaufen, und ein anderer Anleger will in dem Moment das gleiche Papier zu 1,49 Euro verkaufen. Der Emittent stellt allerdings einen Ankaufskurs von 1,45 Euro und einen Verkaufskurs von 1,55 Euro. In diesem Fall würde beim direkten Handel mit dem Emittenten keiner der beiden Aufträge ausgeführt werden. Der Börsenhändler kann allerdings die beiden Aufträge zusammenführen und zu 1,49 Euro ausführen. Der Verkäufer erhält den gewünschten Kurs, und der Käufer spart sogar noch 0,01 Euro pro Stück.

Ein weiterer Vorteil neben der Aussicht auf einen besseren Preis ist die Handelsüberwachung durch die Börse. Die Börse ist eine öffentlich-rechtliche Institution. Somit wird die Abwicklung der Aufträge entsprechend kontrolliert, und Kursmanipulationen werden weitgehend verhindert. Bei Unregelmäßigkeiten – sogenannten Misstrades – erfolgt eine Rückabwicklung eines oder mehrerer Aufträge.

Darüber hinaus haben Anleger über die Börse die Möglichkeit, bei der Auftragserteilung Limits und Stops einzugeben. Mit einem Kauflimit bestimmt der Käufer, zu welchem Kurs er maximal kaufen will. Bei Stopp-Orders können Anleger ihre Verluste begrenzen. Wird der Stoppkurs berührt, wird das Wertpapier automatisch verkauft. Vor allem im Handel mit spekulativen Produkten wie Optionsscheinen und K.-o.-Papieren sind Limit- und Stopp-Orders ratsam.

Anleger, die sichergehen wollen, dass das Wertpapier zum richtigen Preis gehandelt worden ist, haben die Möglichkeit, auf den Internetseiten der Derivatebörsen in Frankfurt und Stuttgart die Kurse zu kontrollieren. Dort sind die gestellten Kurse der Emittenten mit Datum und Auftragsvolumen hinterlegt.