



AXER PARTNERSCHAFT

Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater

Köln • Düsseldorf

Mommensenstraße 160
50935 Köln

Fon 0221/47 43 440
Fax 2001/47 43 499
info@axerpartnerschaft.de

Uerdinger Str. 12
40474 Düsseldorf

Fon 0211 / 43 83 56 0
Fax 0211 / 43 83 56 11
info@axerpartnerschaft.de

Mit Optionsscheinen erfolgreich spekulieren

Inhaltsverzeichnis

1. Einführung.....	2
2. Grundzüge des Optionsscheins.....	2
3. Begriffe des Optionsscheins	3
4. Anlagegesichtspunkte.....	4
5. Bewertung des Optionsscheins	5
Innerer Wert (Parity).....	6
Zeitwert.....	6
Weitere Bewertungsgradmesser	7
6. Einteilung der Optionsscheine	8
7. Anlagestrategien mit Optionsscheinen	9
Möglichkeit der Spekulationssteigerung	10
Beispiel zur Spekulationssteigerung	10
Beispiel zum Vergleich Aktie - Optionsschein	10
Anlage-Gestaltungshinweise zu Optionsscheinen	12
Möglichkeit der Kursabsicherung durch Optionsscheine.....	13
Beispiel zur Absicherung eines Depots.....	14
Beispiel für den Erwerb von Put und Call.....	15
8. Spekulation und Banken	16
9. Steuerliche Behandlung.....	17



Mit Optionsscheinen erfolgreich spekulieren

1. Einführung

Mit kleinen Einsätzen hohe Gewinne einfahren. Diese lukrative Aussicht bieten Optionsscheine. Dieses Ergebnis tritt aber nur ein, wenn der Käufer die Kursentwicklung bestimmter Wertpapiere, Indizes oder Rohstoffe richtig voraussieht. Denn geht die Spekulation daneben, können Anleger mit Optionsscheinen auch einen Totalverlust erleiden. Immerhin: Mehr als der eingesetzte Kaufpreis steht nicht auf dem Spiel, eine Nachschusspflicht ist nicht vorgesehen.

Doch nicht nur die Spekulation auf die Zukunft ist möglich. Auch die Absicherung eines Wertpapierdepots kann über Optionsscheine erfolgen. Denn mit ihnen kann man nicht nur auf steigende, sondern auf fallende Märkte setzen.

Die folgenden Kapitel sollen Ihnen einen Einblick in die bunter Welt der Optionsscheine geben. Denn das Produkt eignet sich hervorragend zur Depotbeimischung und Renditesteigerung – aber nur mit dem entsprechenden Basiswissen und der Kenntnis ihrer Funktionsweise.

2. Grundzüge des Optionsscheins

Diese Wertpapiere, auch Warrants genannt, gehören zu den derivativen Finanzinstrumenten. Sie verbrieft gegen Zahlung einer Prämie das Recht - aber nicht die Pflicht -, eine bestimmte Menge eines vorher festgelegten Basiswerts zu kaufen (Call-Optionsschein) oder zu verkaufen (Put-Optionsschein). Als Basiswerte kommen insbesondere Aktien, Anleihen, Zinsen, Währungen, Rohstoffe, Indizes oder sonstige Baskets (Körbe) in Frage.

Optionsscheine eröffnen im Rahmen der vorhandenen Anlagealternativen die Möglichkeit, mit vergleichsweise geringem Kapitaleinsatz von unterschiedlichen Marktentwicklungen zu profitieren. Sie verschaffen ein großes (theoretisch unbegrenztes) Gewinnpotential bei gleichzeitiger Begrenzung des Risikos auf den eigenen Kapitaleinsatz. Als Absicherungsinstrument eingesetzt begrenzen sie das einem Portfolio innewohnende Risiko, ohne dass auf Gewinnchancen verzichtet werden muss.

Wer Optionsscheine kauft, hat ab diesem Zeitpunkt drei Möglichkeiten, damit umzugehen. Er kann sie

- verfallen lassen
- verkaufen oder
- ausüben

Faustregel: Grundsätzlich ist der Kauf eines Optionsscheins nur dann sinnvoll, wenn Anleger mit einer erheblichen Kursbewegung des Basiswertes nach oben oder unten innerhalb der Laufzeit rechnen. Gehen sie hingegen lediglich von einer Seitwärtsbewegung aus, werden fast ausschließlich negative Ergebnisse erzielt. Für dieses Szenario sind eher Discount-Zertifikate oder Aktienanleihen geeignet.



Man unterscheidet zwei Typen von Optionsscheinen:

- Der **Call-Optionsschein** (Kaufoption). Der Käufer dieses Optionsscheins hat das Recht, den Basiswert innerhalb eines bestimmten Zeitraums zu einem vorher festgelegten Preis zu kaufen. Der Inhaber eines Call-Scheins profitiert von steigenden Kursen des Basiswertes. Fällt der Basiswert wider Erwarten, verliert der Optionsschein an Wert.
- Der **Put-Optionsschein** (Verkaufsoption). Der Käufer dieses Optionsscheins hat das Recht, den Basiswert innerhalb eines bestimmten Zeitraums zu einem vorher festgelegten Preis zu verkaufen. Der Inhaber eines Put-Scheins profitiert von fallenden Kursen des Basiswertes. Steigt hingegen der Basiswert wider Erwarten, verliert der Optionsschein an Wert.

Käufer von Call und Put haben unterschiedliche Erwartungen hinsichtlich der Preisentwicklung des Basiswertes und setzen vor allem darauf, dass sich der Basiswert in eine bestimmte Richtung entwickelt. Haben Sie die Entwicklung richtig eingeschätzt, so wird das Investment profitabel sein. Im gegenteiligen Fall wird es dagegen an Wert verlieren, was im Einzelfall den Verlust der eingesetzten Optionsprämien bedeuten kann.

Optionsscheine stellen vom Grundsatz her eine sinnvolle Ergänzung des vorhandenen Anlagepektrums dar, denn auch Portefeuilles mit geringem Volumen sollten möglichst breit gestreut werden, um Ertragspotentiale auszuschöpfen und Risiken zu vermindern. Sie bieten sich somit zur Depotbeimischung an.

Anstelle des Bezugs oder der Lieferung des Basiswerts bei Ausübung des Optionsrechts können die Emissionsbedingungen der Scheine einen Barausgleich in Geld vorsehen. Dies geschieht regelmäßig dort, wo eine Übertragung des Basiswerts gar nicht möglich ist, z.B. bei einem Index oder bei Put-Scheinen.

3. Begriffe des Optionsscheins

Kriterien eines Optionsscheins sind u.a. seine Laufzeit, das Optionsverhältnis und der Basispreis.

- Beim **Barausgleich** (Cash Settlement) findet bei Ausübung kein Erwerb (bzw. kein Verkauf beim Put-Schein) des Basisproduktes statt; vielmehr wird der Differenzbetrag zwischen vereinbartem Preis und aktuellem Marktwert des Basiswertes ermittelt und an den Optionsscheininhaber ausbezahlt.
- Die **Laufzeit** eines Scheins ist der Zeitraum vom Tag seiner Begebung (Emission) bis zu dem Tag, an dem das Optionsrecht erlischt, d.h. letztmalig ausgeübt werden kann. Danach erlischt das Optionsrecht, der Schein wird wertlos. Der amtliche Handel der Optionsscheine endet üblicherweise einige Tage vor Ablauf der Laufzeit, um allen Optionsscheinern ausreichend Zeit zur Ausübung der Option zu geben. Außerbörslich wird jedoch bis zum letzten Tag weiter gehandelt.



Man unterscheidet grundsätzlich drei verschiedene Ausübungsmöglichkeiten, den amerikanischen, europäischen und den asiatischen Typ.

- Bei Optionsscheinen amerikanischen Typs (American style, amerikanische Option) kann der Optionsscheininhaber das Optionsrecht an jedem Börsentag innerhalb der Laufzeit ausüben.
- Bei Optionsscheinen europäischen Typs (European style, europäische Option) kann der Optionsscheininhaber das Optionsrecht nur am Ende der Laufzeit ausüben.
- Eine weitere, aber recht seltene Ausübungsart ist die nach asiatischem Typ. Hier wird der Basispreis erst am Ausübungstag (Verfalltag) ermittelt und errechnet sich aus dem Durchschnittswert aller Kurse des Basiswertes während der gesamten Laufzeit (oder eines sonstigen, fest bestimmten Zeitraums) des Optionsscheins.

Bei ansonsten gleichen Kennzahlen weisen europäische Optionsrechte geringere Kurse als amerikanische auf. Denn das Recht, theoretisch jederzeit ausüben zu können, ist ein Vorteil, der sich im Kursniveau niederschlägt. Darüber hinaus gibt es eine Vielzahl von weiteren Ausübungsmöglichkeiten, die bei der Emission jeweils festgelegt werden, beispielsweise die Ausübung innerhalb eines festen Zeitraums während der Laufzeit.

Das Optionsverhältnis (Bezugsverhältnis) drückt aus, wie viele Einheiten des Basiswertes der Optionsscheininhaber durch die Ausübung der Option kaufen/verkaufen kann. Beim Barausgleich gibt das Optionsverhältnis an, wie viele Einheiten des Basiswerts bei der Berechnung des Barausgleichs zugrunde gelegt werden.

Der Basispreis ist der voraus festgelegte Preis, zu dem bei Ausübung des Optionsrechts der Basiswert gekauft/verkauft werden kann. Bei Barausgleich dient der Basiswert zur Berechnung des Differenzbetrags.

4. Anlagegesichtspunkte

Historie

Wurden im Jahre 1989 nur etwa 200 Optionsscheine an den deutschen Börsen gehandelt, waren es zehn Jahre später bereits mehr als 7.000 Produkte. Ende 2004 können Investoren alleine an der Börse Stuttgart unter 25.000 verschiedenen Angeboten wählen. Waren in früheren Jahren die klassischen Aktienoptionsscheine (Scheine, die aus Optionsanleihen abgetrennt worden sind) marktbeherrschend, wird der Markt derzeit fast vollständig von derivativen oder nackten Optionsscheinen (Ausgabe durch Kreditinstitute) dominiert.

Die Zahl der regelmäßigen Emittenten hat sich von einer Handvoll Spezialisten auf inzwischen eine Vielzahl renommierter Adressen verbreitert. Vor der Einführung des Euro standen Währungsoptionsscheine an der Spitze der Angebote. Nunmehr geht der Trend hin zu Indexoptionsscheinen.

Kursentwicklung

Für die Kursfeststellung der Optionsscheine sorgt neben dem Verhältnis von Angebot und Nachfrage auch der Emittent als sog. Market Maker. Dieser kümmert sich während der Laufzeit der Scheine um einen funktionierenden Markt und stellt ständig verbindliche An- und Verkaufskurse,



zu dem der Anleger die Warrants kaufen bzw. verkaufen kann. In dem Spread zwischen Geld- und Briefkurs liegt dann die Handelsspanne des Emissionshauses als Gebühr für die permanente Kursstellung.

Tipp: Die Kursverfolgung vieler Scheine ist gar nicht so einfach: Auf Grund der Fülle kann keine Zeitung alle gehandelten Scheine abdrucken. Deshalb sind die Optionsschein-Emissionshäuser dazu übergegangen, die aktuellen Kurse der von ihnen vertriebenen Scheine neben dem Internet auch über Videotext zu veröffentlichen. Auf Sender und Textseiten wird oftmals bereits in der Werbung hingewiesen.

Jedes Bankhaus bietet weiterhin im Internet eine Zusammenstellung der selber emittierten Scheine an, meist mit den aktuellen Geld- und Briefkursen. Auch die Online-Broker sowie die Börse Stuttgart bieten umfangreiches Informationsmaterial.

Optionsscheine sind Spekulationspapiere, der aktuelle Kurs steht in enger Verbindung zur Kursnotierung des Basiswerts. Dabei ist allerdings der Preis des Optionsscheins im Verhältnis zu dem des Basiswerts i.d.R. geringer. Jede Preisveränderung beim Basiswert löst meist eine prozentual stärkere Veränderung im Preis des Optionsscheins aus. Durch diese Hebelwirkung (Leverage-Effekt) partizipiert ein Optionsscheininhaber überproportional an Kursgewinnen des Basiswerts und leidet entsprechend auch an Kursverlusten.

Umgekehrt verhält es sich bei Put-Scheinen, hier erzielt der Optionsscheininhaber überdurchschnittliche Gewinne bei Kursverlusten des Basiswerts. Insoweit kann der Anleger auf Grund seiner künftigen Kurserwartung für den Basiswert entweder Put-Scheine (Erwartung fallender Kurse) oder Call-Scheine (Erwartung steigender Preise) erwerben.

Der Optionsscheinkäufer ist i.d.R. nicht daran interessiert, das Optionsrecht auszuüben, also den Basiswert zu erwerben. Vielmehr kommt es ihm darauf an, den Schein noch während der Laufzeit zu einem höheren Preis wieder verkaufen zu können und hierdurch einen Veräußerungsgewinn zu erzielen. Die einzige Ertragschance, die ein Optionsschein hat, besteht in der Steigerung seines Kurswerts. Verluste können nicht mit anderen Erträgen kompensiert werden, da der Schein keinen Zins-/Dividendenanspruch und somit keinen laufenden Ertrag verbrieft.

Hinweis: Insbesondere bei Optionsscheinen führen Mindestprovisionen oder feste Sätze zu Kostenbelastungen, die im Extremfall den Wert des Scheins um ein Vielfaches überschreiten können. Im Falle einer Ausübung entstehen weitere Kosten. Grundsatz: Je höher die Kosten, desto später wird die Gewinnschwelle erreicht, da zuerst die Kosten abgedeckt werden müssen. Tritt der (erhoffte) Gewinn nicht ein, erhöhen die Kosten den entstandenen Verlust.

5. Bewertung des Optionsscheins

Der Preis eines Optionsscheins setzt sich zusammen aus dem inneren Wert sowie dem Zeitwert. Meist stellt sich die Frage, ob ein direkter Kauf des Basiswerts oder der Erwerb über einen Optionsschein günstiger ist. Bei mehreren vergleichbaren Scheinen ist dann zu entscheiden, welchen man auswählen soll. Hierzu gibt es eine Reihe von Kriterien (sog. statistische Kennzahlen), die eine Bewertung zu jedem beliebigen bestimmten Zeitpunkt ermöglichen. Diese (im Folgenden näher erklärten) Kennzahlen bieten dem einzelnen Anleger eine Hilfestellung bei der Anlageentscheidung; beim Vergleich mehrerer Optionsscheine können die Kennzahlen nur verwendet werden, wenn die Scheine weitgehend gleich ausgestattet sind.



Innerer Wert (Parity)

Dies ist der rechnerische Wert bzw. Paritätskurs des Optionsscheins. Er gibt an, welchen Wert der Inhaber des Scheins durch Ausübung sofort realisieren könnte und ist die Differenz zwischen dem Tageskurs des Bezugswertes (z.B. einer bestimmten Aktie) und dem Bezugspreis unter Berücksichtigung des Optionsverhältnisses:

$$\frac{(\text{Kurs Basisinstrument} - \text{Basispreis})}{\text{Bezugsverhältnis}}$$

Dabei wird unterschieden zwischen

- **in the money/im Geld:** Der Schein weist einen inneren Wert auf, wenn der aktuelle Kurs des Basiswertes über (bei Put unter) dem Basispreis liegt. In diesen Fällen ist kein Aufgeld vorhanden.
- **at the money/am Geld:** Der Schein weist keinen inneren Wert auf, der aktuelle Kurs des Basiswerts entspricht dem Basispreis. Jede kleine Kursveränderung im Basiswert führt automatisch zu einem der beiden anderen Bewertungskriterien.
- **out of the money/aus dem Geld:** Der Schein weist keinen inneren Wert auf, der aktuelle Kurs des Basiswertes liegt unter (bei Put über) dem Basispreis. Hier entspricht der Kurs ausschließlich dem Zeitwert. Ändert sich bis zum Laufzeitende nichts an dieser Situation, verfällt die Option wertlos, da der Zeitwert nicht mehr vorhanden ist.

Der Kauf von Optionsscheinen, die aus dem Geld sind, ist die riskanteste Variante. Sie sind besonders spekulativ, wenn sie nur noch eine kurze Restlaufzeit besitzen. Hier kann sich nur noch dann eine Rendite einstellen, wenn der Basiswert schnell und kräftig in die gewünschte Richtung ausschlägt.

Zeitwert

Es ist die Differenz zwischen dem Börsenkurs eines Optionsscheins und seinem innerem Wert. Er stellt den Preis für die Unsicherheit der Ausübung dar. Besitzt ein Optionsschein keinen inneren Wert, so ergibt sich sein Kurs ausschließlich aus dem Zeitwert. Es kann sich auch ein negativer Zeitwert ergeben, wenn der innere Wert eines Optionsscheins höher ist als dessen Kurs. Dies passiert in den Fällen, wenn die Transaktionskosten (Kauf des Scheines, Ausübung der Option und Verkauf des bezogenen Basiswerts) für den Anleger zu hoch erscheinen.

Die Höhe des Zeitwerts wird hauptsächlich von der Restlaufzeit des Scheines sowie der Volatilität (Ausmaß von Kursschwankungen) des Basiswerts bestimmt: Je kürzer die verbleibende Zeit und je niedriger die Volatilität, desto niedriger ist der Zeitwert, da mit Annäherung an die Fälligkeit die Unsicherheit und damit der Zeitwert sinkt, überproportional in den letzten Wochen. Am Verfallstag wird ein Optionsschein nur noch mit seinem inneren Wert, also auch 0,00 € bewertet.

Tipp: Für einen Anleger ist es also sinnvoll, innerhalb der Laufzeit zu verkaufen. Nur dann kann er einen Zeitwert als Veräußerungserlös realisieren. Faustregel: Je länger die Restlaufzeit, umso wertvoller ist sie. Denn die Wahrscheinlichkeit ist noch realistisch, dass der bis zur Fälligkeit erzielbare Differenzbetrag über eine Kursveränderung des Basiswertes noch steigen kann.



Weitere Bewertungsgradmesser

- Die **Prämie** gibt an, um wie viel Prozent der indirekte Kurs des Bezugswertes über den Optionsschein teurer ist als der direkte Erwerb über die Börse.

Zeitwert x100

Börsenkurs des Bezugswerts).

- Das **Aufgeld** (Agio) besagt, um wie viel der Kauf (bei Put: Verkauf) des Bezugswertes und die sofortige Ausübung über den Optionsschein teurer ist als der direkte Erwerb (bei Put: Verkauf) des Basiswertes. Das Aufgeld gibt auch an, um wie viel Prozent der Kurs des Bezugswertes steigen (beim Put fallen) muss, um bei Fälligkeit des Scheins die Gewinnschwelle zu erreichen.

	Optionsscheinkurs x Bezugsverhältnis + Basispreis - Kurs Bezugswert
Call =	Kurs Bezugswert x 100

	Optionsscheinkurs x Bezugsverhältnis - Basispreis - Kurs Bezugswert
Put =	Kurs Bezugswert x 100

In vielen Fällen wird das Aufgeld bezogen auf die verbleibende Laufzeit als jährliches Aufgeld ausgewiesen, um Scheine mit unterschiedlichen Laufzeiten besser vergleichen zu können. Diese Kennzahl ermöglicht es, die Aufgelder von Optionsscheinen verschiedener Laufzeiten miteinander zu vergleichen.

- Der **Break-Even-Punkt** eines Optionsscheins sagt aus, welchen Kurs der zu Grunde liegende Basiswert erreichen muss, um eine Ausübung des Optionsscheins ohne Verlust zu ermöglichen.
- Der **Hebel** (Leverage) ist die prozentuale Kursveränderung des Optionsscheins, dividiert durch die sie auslösende prozentuale Kursänderung des Basiswerts. Es ist der Maßstab, wie viel schneller eine Anlage in Optionsscheinen gegenüber einem gleich hohen Investment direkt in den Bezugswert gewinnt oder verliert. Errechnet wird der Hebel durch Division des Basiswerts durch den Preis des Scheins.

Der Hebel ist dann am größten, wenn der Kurs des Bezugswerts und der Bezugspreis nahezu identisch sind. Steigt der Bezugswert, so entfernt sich sein Kurs immer mehr vom Bezugspreis, und die Hebelwirkung nimmt ab. Mit steigenden Bezugsrechtskurs nimmt aber auch die Höhe der Prämie bzw. des Aufgelds ab: Je mehr Prämie abgebaut wird, um so stärker wird die Hebelwirkung gedämpft.

- Die **Parität** gibt die Anzahl der Scheine an, die bei Ausübung benötigt werden, um eine Einheit des zugrunde liegenden Wertes zu beziehen.
- Der **theoretische Wert** (Fair Value) ist der nach der Optionspreistheorie berechnete faire Preis für einen Optionsschein. Liegt der faire Preis unter dem Optionsscheinkurs, ist der



Schein überbewertet, liegt er darunter, ist er unterbewertet. Der Wert setzt sich aus dem inneren Wert und dem Zeitwert eines Optionsscheins zusammen.

Ausgehend von verschiedenen Annahmen über die zukünftige Verteilung der Kurse des Basiswertes und anderer Variablen (Volatilität und Rendite des Basiswertes, allgemeines Zinsniveau), lässt sich für jede Option ein theoretischer Wert errechnen. Während der innere Wert leicht zu ermitteln ist, muss der Zeitwert durch ein Optionspreismodell hergeleitet werden. Der faire Wert hat in der letzten Zeit an Bedeutung deutlich zugenommen und die "klassischen" Bewertungskennzahlen in den Hintergrund gedrängt.

- Das **Delta** misst die Veränderung des Optionsscheinpreises bei einer Veränderung des Basiswertes um eine Einheit, wenn die anderen Einflussfaktoren unverändert bleiben. Das Delta gibt die Wahrscheinlichkeit an, dass der Optionsschein ins Geld kommt. Der Wert schwankt zwischen 0 und 1 oder 0 und 100%, der Wert tendiert gegen 100, je stärker der Schein im Wert ist. Es wird oftmals als Näherung an die Ausübungswahrscheinlichkeit bezeichnet.

Zu beachten ist, dass das Delta nur die Veränderung des Optionsscheinpreises anzeigt, wenn sich der Basiswert um eine Einheit verändert. Steigt oder fällt der Kurs stärker, ändert sich auch das Delta. Faustregel: Notiert der Kurs des Bezugswerts nahe dem aktuellen Kurs, so beträgt das Delta 50%. Bei Call-Optionsscheinen notiert das Delta positiv, bei Puts negativ.

- Das **Theta** gibt an, um wie viel sich der Preis des Optionsscheins rein rechnerisch vermindert, wenn sich die Laufzeit um einen Monat verringert. Hat ein Schein beispielsweise ein Theta von 10, müsste der Schein rein rechnerisch jeden Monat um 10% an Wert verlieren, selbst wenn die anderen Faktoren wie Kurs des Basiswertes oder Volatilität gleich bleiben.
- Die **Elastizität** ergibt sich aus der Multiplikation von Hebel und Delta und zeigt an, wie hoch die theoretisch erwartete Änderung des Optionsscheinpreises bei einer Änderung des Kurses des Bezugswerts ist.
- Die **Volatilität** ist die Kennzahl für die Kursbeweglichkeit (Schwankungsbreite) eines Finanzinstrumentes. Optionsscheine profitieren insbesondere von kräftigen Kursbewegungen des Basisobjektes. Höhere Volatilität bedeutet höhere Unsicherheit und somit einen höheren Zeitwert, hierdurch erhöht sich der Preis des Scheines.

6. Einteilung der Optionsscheine

In den letzten Jahren werden Optionsscheine zunehmend von Kreditinstituten ausgegeben, die nicht wie bei den traditionellen Scheinen in Verbindung mit der Emission einer Optionsanleihe begeben werden und kein Recht auf Lieferung beinhalten. Vielmehr werden Naked Warrants oder Covered warrants ausgegeben, die sowohl als Call wie auch als Put ausgestattet sein können. Hierbei unterscheidet man zwischen den folgenden Arten:

- **Aktien**-Optionsscheine, die das Recht zum Kauf/Verkauf von Aktien bzw. zum Erhalt einer Ausgleichszahlung in bar bei Über-/Unterschreiten eines bestimmten Aktienkurses verbrieften. Der Besitzer von Aktien-Optionsscheinen ist von der Kursentwicklung der zugrunde liegenden Aktie abhängig.



- **Zins**-Optionsscheine, die das Recht zum Kauf/Verkauf von Anleihen bzw. zum Erhalt einer Ausgleichszahlung in bar bei Über-/Unterschreiten eines bestimmten Anleihekurses verbrieften. Der Besitzer von Zins-Optionsscheinen ist von der Kursentwicklung der zugrunde liegenden Anleihe abhängig, die im Wesentlichen vom allgemeinen Zinsniveau gesteuert wird. Inhaber von Call-Optionsscheinen profitieren dabei von sinkenden Zinsen (= steigende Anleihekurse) und umgekehrt.
- **Währungs**-Optionsscheine, die das Recht zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Betrages einer definierten Währung bzw. zum Erhalt einer Ausgleichszahlung in bar bei Über- oder Unterschreiten eines bestimmten Währungskurses verbrieften. Der Besitzer von Währungs-Optionsscheinen ist von der Wechselkursentwicklung der zugrunde liegenden Währung abhängig. Inhaber von Call-Optionsscheinen profitieren dabei von steigenden Wechselkursen und umgekehrt.
- **Rohstoff**-Optionsscheine, die das Recht zum Erhalt einer Ausgleichszahlung in bar bei Über-/Unterschreiten eines bestimmten Rohstoffpreises verbrieften. Der Besitzer dieses Optionsscheins ist von der Kursentwicklung des zugrunde liegenden Rohstoffes (meist Edelmetalle oder Öl) abhängig. Inhaber von Call-Optionsscheinen profitieren dabei von steigenden Kursen und umgekehrt.
- **Index**-Optionsscheine, die das Recht zum Erhalt einer Ausgleichszahlung in bar bei Über-/Unterschreiten eines bestimmten Indexstandes verbrieften. Der Besitzer dieses Optionsscheins ist von der Kursentwicklung des zugrunde liegenden Index (meist Aktien- oder Rentenindex) abhängig. Inhaber von Call-Optionsscheinen profitieren dabei von steigenden Kursen (Indexständen) und umgekehrt.
- **Basket**-Optionsscheine, die den Inhaber zum Kauf/Verkauf eines genau definierten Korbes von Basiswerten berechtigen. Der Korb (basket) besteht meistens aus Aktien verschiedener Unternehmen einer Branche eines oder mehrerer Länder und
- **Warrant**-Optionsscheine, die zum Bezug von anderen Optionsscheinen berechtigen. Durch die doppelt vorhandene Hebelwirkung werden sie Turbo genannt.

Hinweis: Geschäfte mit naked warrants, also Optionsscheinen ohne Anleihe, werden als Börsentermingeschäfte qualifiziert. Der private Anleger muss hierzu börsentermingeschäftsfähig sein (§ 53 Abs. 2 Börsengesetz). Dazu muss sich der einzelne ausreichend über das gesamte Thema informieren und der Bank ein Merkblatt "Wichtige Informationen über die Verlustrisiken bei Börsentermingeschäften" unterzeichnen.

7. Anlagestrategien mit Optionsscheinen

Optionsscheine bieten sich für denjenigen Anleger an, dem die Aktienanlage nicht spekulativ genug ist. Sie können aber auch zur Kursabsicherung verwendet werden. Sie sind an den Finanzmärkten stark im Kommen, der Kurszettel wird täglich dank der Emissionsfreude der Kreditinstitute größer. Mit Optionsscheinen lassen sich enorme Gewinnchancen realisieren, aber auch Verluste bis hin zum Totalverlust sind immer wieder möglich. Ein Spieler arbeitet immer gegen den Anleger: die Zeit!



Eignen sich solche Scheine dann überhaupt für den Normalanleger? Ja, wenn er mit dem nötigen Rüstzeug gewappnet besonnen am Markt reagiert. Aus diesem Grund erfolgt ein Exkurs über die Anlagemöglichkeit in Optionsscheinen als Ergänzung oder Ersatz von herkömmlichen Anlagen in Wertpapieren.

Möglichkeit der Spekulationssteigerung

In größere Depots, denen man noch etwas mehr Pfiff verleihen möchte, gehört auch der eine oder andere Optionsschein auf Aktien. Zunächst muss die enorme Dynamik von Aktien-Optionsscheinen verdeutlicht werden und das in beide Richtungen.

Beispiel zur Spekulationssteigerung

Die Aktie A notiert bei	200 Euro
Kurs des Optionsscheins	40 Euro
Bezugswert	180 Euro
Restlaufzeit	2 Jahre
Verhältnis	1 Aktie pro 2 Scheine
Bewertungskriterien	
Innerer Wert	(Aktienkurs - Basispreis) x Optionsverhältnis (200 - 180) x 1/2 = 10 Euro
Zeitwert	Kurs des OS – innerer Wert 40 - 10 = 30 Euro
Aufgeld	(Basispreis + (OSKurs/Verhältnis)- Aktienkurs)/Aktienkurs x 100 (180 + (40/0,5)-200)/200 x 100 = 30%
Jährliches Aufgeld	Aufgeld / Restlaufzeit 30/2 = 15%
Hebel	Aktienkurs x Verhältnis / OSKurs 200 x 0,5 / 40 = 2,5 (OS erfährt eine 2,5-fache Wertsteigerung, wenn die Aktie um einen Punkt steigt).
Break-Even-Punkt	Basispreis + OSKurs / Verhältnis 180 + 40 / 0,5 = 260 Euro (Ein Gewinn wird nur erzielt, wenn der Aktienkurs über 260 Euro steigt).

Beispiel zum Vergleich Aktie - Optionsschein

Anleger A investiert insgesamt 10.000 Euro und kauft 50 XY-Aktien zu je 200 Euro, bzw. alternativ 250 XY-Optionsscheine zu je 40 Euro.



- **Der Aktienkurs steigt stark an und notiert nach zwei Jahren bei 300 Euro:** Der Anleger erzielt durch die Aktieninvestition einen Gewinn von (50x100) 5000 Euro oder 50%. Der rechnerische Kurs des Optionsscheins beträgt (300-180) 120 Euro, der Gewinn beträgt somit (250x80) 20000 Euro oder 200%. (In der Praxis kann der Kurs und somit der Gewinn noch höher liegen, da der Optionsscheinkurs in einem solchen Fall deutlich über dem inneren, rechnerischen Wert liegt.)
- **Der Aktienkurs fällt stark ab und notiert nach zwei Jahren bei 100 Euro:** Der Anleger erzielt durch die Aktien einen Verlust von (50x100) 5000 Euro oder - 50%. Der Kurs des Optionsscheins ist wertlos und wird sich in der Praxis unter einer Euro bewegen. Der Verlust beträgt somit 10000 Euro oder 100%. Die Aktie kann vom Anleger weiter behalten werden und er kann auf künftig wieder anziehende Kurse hoffen. Der Optionsschein wird wertlos bleiben, der Zeitablauf rückt immer näher bzw. steht unmittelbar bevor.
- **Der Aktienkurs bewegt sich kaum und notiert nach zwei Jahren bei 198 Euro:** Bei der Aktieninvestition wird auf Grund von zwei möglichen Dividendenzahlungen vielleicht ein kleiner Gewinn anfallen, der Optionsschein wird bei 18 Euro notieren, rein rechnerisch ein mittlerer Verlust von (250x22) 5500 Euro oder 55%.

Dieses vereinfachte Beispiel zeigt gleichzeitig die Chancen und Risiken mit Optionsscheinen auf. Man nennt das die sog. Hebelwirkung. Je nach Konstellation kann der Hebel noch extremer sein, beispielsweise wenn der Bezugswert unter dem aktuellen Kurswert liegt. Die Dynamik entwickelt sich dann überproportional bei positivem Kursverlauf. Allerdings sind die Chancen auf den Eintritt des Ereignisses deutlich geringer, die Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes ist ungleich höher.

Beispiel: Aktienkurs 200 Euro, Bezugskurs 250 Euro, OS-Kurs 0,05 Euro. Sollte die Aktie um 50% zulegen und auf 300 Euro steigen, so würde der Optionsschein schon rein rechnerisch 50 Euro wert sein. Das entspräche einem Gewinn von 99.900%! Bei einem Anstieg auf 350 Euro sind die Daten noch atemberaubender: Kurs 100 Euro, Gewinn 99,50 Euro oder 199.000%. Aus einem Kapitaleinsatz von 2.500 Euro würden fünf Millionen Euro, das Verlustrisiko ist und bleibt auf 250 Euro beschränkt.

Interessant ist dabei, wie das Beispiel zeigt, dass man beim Erwerb des Optionsscheins mit viel weniger Kapitaleinsatz auf die Kurssteigerung einer Aktie spekulieren kann, als wenn man die Aktie selbst erwerben würde. Auf eine interessante Aktie kann man dann beispielsweise mit Optionsscheinen spekulieren und mit dem ersparten Kapital weitere Aktien, Optionsscheine oder als Ausgleich vielleicht Bundesanleihen erwerben.

Zwei entscheidende **Nachteile** beinhaltet der Optionsschein.

- Es werden keine Dividenden gezahlt
- Die Laufzeit ist begrenzt

Die Zeit arbeitet täglich gegen den Anleger. Während man bei Kursverlusten getrost über Jahre hinweg auf der Aktie sitzen bleiben kann, Dividenden kassiert und von besseren Zeiten überzeugt ist, hat man beim Optionsschein keine Wahl. Selbst bei einer erstklassigen Aktie mit ausgezeichneten Zukunftschancen ist am Laufzeitende Schluss und ein möglicher Verlust unwiderruflich. Die Kurssteigerung einen Tag nach Ablauf ist unbedeutend und kommt leider zu spät.



Optionsscheine sind nichts für langfristig orientierte Anleger, sondern eignen sich für kurzfristige Spekulationen. Reine Aktienoptionsscheine können meist nur für steigende Kurse eingesetzt werden, sofern der Anleger auf einen Kursverfall spekuliert, sind sie nicht verwendbar. (Als Put-Scheine stehen nur Aktien-Index-Scheine zur Verfügung.)

Ein Nachteil an der Börse besteht weiterhin darin, dass die meisten Scheine mit einem deutlichen Aufgeld gehandelt werden. Das bedeutet, dass der direkte Erwerb der Aktie preiswerter ist als der über den Schein. Leider werden gerade in günstigen Börsenzeiten mit steigenden Kursen die Scheine mit enormen Aufgeldern gehandelt. Das Aufgeld (in Prozent) gibt an, um wie viel Prozent der Kurs des Bezugswerts steigen (beim Put fallen) muss, um bei Fälligkeit des Scheins die Gewinnschwelle zu erreichen. Der Aktienkurs muss dann erst einmal ein gehöriges Stück an Kurszuwachsen erzielen, damit der Schein einen inneren Wert erhält. In schwachen Börsenzeiten kann das Aufgeld gegen 0% tendieren.

Anlage-Tipp: Aus dem durchschnittlichen Aufgeld der gehandelten Optionsscheine kann man sehr gut den herrschenden Optimismus bzw. Pessimismus an der Börse bewerten und Rückschlüsse für die eigene Aktieninvestition ziehen. Ein sehr hohes Aufgeld gilt als Warnsignal und deutet auf das Ende von Hausse-Phasen hin!

Da der Kapitaleinsatz für Optionsscheine wesentlich geringer ist als der direkte Aktienwerb, schlagen sich prozentuale Veränderungen des Aktienkurses auf den OS-Kurs stärker nieder, angegeben mit dem Hebel. Die Hebelwirkung gibt an, dass die Chancen/Risiken über den Optionsschein mit dem errechneten Hebel höher sind als beim Erwerb der Aktie bei gleichem Kapitaleinsatz. Frage: Wie viel schneller wächst eine Anlage in Scheinen gegenüber einem gleich hohen Investment direkt in den Bezugswert?

8. Anlage-Gestaltungshinweise zu Optionsscheinen

Nachfolgend einige Tipps für die Geldanlage in Optionsscheine auf Aktien, die in die Anlageentscheidung einbezogen werden sollte.

- Es wird keine Dividende gezahlt; der **Dividendenabschlag** schlägt voll auf den OS--Kurs durch.
- **Laufzeit** beachten, je länger, desto besser! Achtung: Ein Zeitwert verliert täglich und ist bei Laufzeitende nichts mehr wert. Lieber den Schein während der Laufzeit verkaufen, um einen vorhandenen Zeitwert realisieren zu können.
- Es handelt sich um **Risikopapiere**, höchstens kleine Teile des Kapitals investieren! Es können enorme Gewinne anfallen, wenn man richtig liegt. Es kann zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen, wenn man falsch liegt.
- Achten Sie auf die **Bezugskonditionen**, teilweise benötigt man mehrere Scheine zum Bezug einer Aktie! Fragen Sie Ihre Bank nach der Handelbarkeit (Liquidität). Einige Scheine werden in so geringem Umfang an der Börse gehandelt, dass ein jederzeitiger Verkauf nicht immer gewährleistet ist oder zu unrealistischen Kursen erfolgen könnte.
- Die einzige **Ertragschance**, die ein Optionsschein bietet, ist eine Steigerung des Kurswerts. Verluste können, anders als bei Aktien oder Anleihen, nicht durch Dividenden/Zinsen kom-



- pensiert werden; der Schein wirft keinerlei laufende Erträge ab. Meiden Sie hohe Aufgelder, sie sind auch ein Alarmzeichen für die gesamte Börse!
- Ein (zu) hoher **Zeitwert** schmälert die Gewinnerwartungen bzw. erhöht das Verlustrisiko - und das zum Laufzeitende hin überproportional. Vorsicht bei negativen Zeitwerten: Es gibt keine Garantie, dass sich ein risikoloser Gewinn erzielen lässt. Oftmals spielen kurzfristige Sachverhalte (z.B. umfangreiche Dividendenausschüttung) eine Rolle, die bedacht werden muss.
 - Nicht durch einen extrem hohen **Hebel** zum unbesonnenen Kauf verleiten lassen. Bei Scheinen deutlich "aus dem Geld" kommt es zu absurden Hebeln von teilweise über 100. Der Haken an solchen Fällen ist, dass der Kurs des Scheins nicht so stark reagiert wie der Kurs des Bezugswerts. Je niedriger der Optionsscheinkurs, um so höher ist die Hebelwirkung und somit die Gewinnchance!
 - Besser als das Aufgeld misst das **Delta** die Chancen: Durch das Delta wird ausgedrückt, wie die Veränderung des Optionsscheinpreises bei einer Veränderung des Bezugswerts um eine Einheit ist, bei ansonsten unveränderten Einflussgrößen. Das Delta kann als Wahrscheinlichkeit aufgefasst werden, dass der Schein ins Geld kommt, bei Calls schwankt das Delta zwischen 0 und 1 (oder 0 und 100%). Es steigt an, je stärker der Schein "im Geld" ist. Hat ein Aktien-Schein ein Delta von 30, so wird sich der Kurs um 0,30 € bewegen, wenn die Aktie um 1 € steigt.
 - Bei **Seitwärtsbewegungen** bzw. geringer Volatilität des Bezugswerts verliert der Optionsschein nahezu immer, vor allem gegen Ende der Laufzeit durch den Verlust des Zeitwerts.
 - **Bankgebühren** mit ins Kalkül ziehen. Insbesondere bei Optionsscheinen können Mindestprovisionen oder feste Gebühren pro Transaktion zu Kostenbelastungen führen, die im Extremfall den Wert der Scheine um ein Vielfaches übersteigen. Im Falle der Ausübung entstehen noch einmal weitere Kosten. Denn je höher die Kosten, desto später wird eine Gewinnschwelle erreicht, da erst die Kosten abgedeckt werden müssen.

Möglichkeit der Kursabsicherung durch Optionsscheine

Neben den o.g. Optionsscheinen zum Bezug von Aktien gibt es eine Reihe von Scheinen, die auf andere Richtwerte Bezug nehmen. Hierbei hat der Inhaber nicht das Recht, einen bestimmten Wert zu einem Bezugspreis zu beziehen, sondern hat lediglich das Anrecht auf Auszahlung eines Differenzbetrags.

Es werden OS beispielsweise auf Devisen, Indizes, Edelmetalle, Basiskörbe und Zinsen angeboten. Wie auch bei Aktien-Optionsscheinen kann man hier sowohl auf fallende (Put-Schein) als auch auf steigende (Call-Schein) Kurse spekulieren. Gerade die Put-Optionsscheine eignen sich hervorragend zur Absicherung eines Depots.

- **Absicherung einer Währung:** Haben Sie in Ihrem Depot viele amerikanische Aktien und sind nicht ganz sicher, ob der Dollar fällt, so können Sie Ihren Bestand durch den Kauf von Dollar-Put-Optionsscheinen "versichern". Fällt der Dollar, so werden die Währungsverluste im Depot durch den gestiegenen O'scheinkurs abgemildert oder ausgeglichen. Steigt hinge-



gen die Währung, so legen die Aktien im Wert zu, der Gewinn wird allerdings in diesem Fall durch die "Versicherungsprämie" Optionsschein gemindert.

- **Absicherung eines Index:** Dasselbe Prinzip gilt für Index-OS-Scheine. Sie sichern beispielsweise durch den Erwerb von DAX-Put-Scheinen die deutschen Aktien in Ihrem Depot ab. Dasselbe gilt für Zinsscheine, mit denen der Anleihenbestand abgesichert werden kann. Bei diesem Absicherungsmechanismus sollten Sie darauf achten, dass der Bezugswert sich nicht zu weit vom aktuellen Kurs entfernt hat. Was nutzt Ihnen die Absicherung Ihrer Aktien mit einem DAX-Put-Optionsschein, wenn der Schein bei einem Stand des DAX unterhalb von 6000 Punkten Gewinne abwirft, der Index derzeit aber bei 6500 Punkten steht? Hier geht die Absicherung daneben. Besser wäre in diesem Fall ein Schein, der sich auf den DAX unterhalb von 6600 Punkten rentiert, auch wenn er ein höheres Aufgeld aufweist. Angebote an der Börse gibt es ausreichend und für nahezu jeden realistischen DAX-Stand.

Beispiel zur Absicherung eines Depots

Anleger A hat in seinem Depot bei einem aktuellen DAX-Stand von 4.000 Punkten deutsche Standardaktien im Wert von 100.000 Euro. Er möchte die Werte gern gegen evtl. Verluste absichern und kauft 500 DAX-Put-Scheine. Ein Schein berechtigt zur Auszahlung des 1/10 Differenzbetrags in Euro, wenn der DAX unter 4.400 Punkten liegt. Für jeden Punkt, den der DAX unter dem Indexwert von 4.400 liegt, gibt es also (1/10) 0,10 Euro, bei 100 Punkten somit 10 Euro ausgezahlt. Der augenblickliche OS-Kurs liegt mit leichtem Aufgeld bei 11 Euro.

DAX fällt: Wenn der DAX nunmehr auf beispielsweise 3700 Punkte fällt, werden die Aktien etwa rund 7,5% auf 92.500 Euro fallen. Es ergibt sich ein Kursverlust von 7.500 Euro. Der Optionsschein steigt rechnerisch auf $(4100 - 3700 \times 1/10)$ 40 Euro an. Es ergibt sich ein Kursgewinn von $(500 \text{ Anzahl} \times 29 \text{ Kursgewinn})$ 14.500 Euro. Aus beiden Geschäften ergibt sich insgesamt somit ein Gewinn von $(14.500 - 7.500)$ 7.000 Euro. Dieser wird evtl. durch zwischenzeitliche Dividenden noch erhöht, so dass der Gewinn größer ausfällt.

DAX steigt: Sollte der DAX auf 4400 Punkte steigen, werden die Aktien etwa um 10% auf 110.000 Euro steigen. Es ergibt sich ein Kursgewinn von 10.000 Euro. Der Optionsschein wird wertlos, da sich keine DAX-Kursdifferenz mehr ergibt. Es ergibt sich ein Totalverlust von (500×11) 5.500 Euro. Insgesamt erzielt H somit einen Gewinn von $(10.000 - 5.500)$ 4.500 Euro plus Dividenden.

Keine Kursbewegung: Wenn sich der DAX überhaupt nicht von der Stelle bewegt, also um 4000 Punkte verharrt, erzielt der Anleger keine Gewinne, zahlt aber durch Spesen und das gezahlte Aufgeld drauf. Die gezahlte Versicherungsprämie ist in diesem Fall wertlos verfallen.

Ergebnis: Wie aus den Beispielen ersichtlich, kann man Verluste begrenzen und Gewinne absichern. Je nach Ausgestaltung und Kaufanzahl der Scheine im Verhältnis zum Aktiendepot kann man die Absicherungshöhe selbst bestimmen.

- **Put-Kauf ohne Absicherung:** Selbstverständlich kann man auch Optionsscheine erwerben, ohne sein Depot absichern zu wollen. Wenn Sie der Meinung sind, der Dollar würde weiter



fallen, so können Sie natürlich auf diese Spekulation durch den Kauf von Dollar-Put-Scheinen eingehen. Dasselbe gilt für eine Vielzahl von Währungen und Aktienindizes. Das Risiko steigt natürlich deutlich im Vergleich zu Absicherungen an. Theoretisch unbegrenzten Gewinnmöglichkeiten steht ein Maximalverlust von 100% entgegen. Mit wenig Kapitaleinsatz kann man auf die gesamte Markttendenz setzen, man braucht sich nicht mit einzelnen Aktienwerten „herumzuschlagen“ und muss keine Auswahlentscheidung treffen.

Eine weitere, beliebte Variante ist der gleichzeitige Kauf von Call- und Put-Scheinen für denselben Bezugswert.

Beispiel für den Erwerb von Put und Call

Anleger A ist unschlüssig und weiß überhaupt nicht, in welche Richtung sich der DAX von seinem aktuellen Stand i.H.v. 4000 Punkten zukünftig bewegen wird. Er geht jedoch davon aus, dass Schwankungen auftreten werden. Er erwirbt jeweils die gleiche Anzahl von Call- und Put-Scheinen, die jeweils ein Anrecht auf 1/10 der Differenz von 4000 DAX-Punkten garantieren und beide je 2 Euro kosten, also mit Aufgeld gehandelt werden.

Kursbewegungsmöglichkeiten: Steigt der DAX, gewinnt der Call, und der Put wird wertlos. Sofern aber der DAX fällt, gewinnt der Put, und der Call wird wertlos. Dabei kann ein Anleger seine Gewinne aber nur dann voll "einfahren", wenn der DAX stark schwankt, sich also eindeutig in die eine oder andere Richtung bewegt. Bei „ruhendem“ DAX zahlt man auf Grund des in den meisten Fällen gezahlten Aufgeldes für beide Scheine auf jeden Fall drauf.

DAX-Stand	Call-Kurs	Put-Kurs	Gesamtgewinn
3800 ± 200	0,00	20,00	16,00
3850 ± 150	0,00	15,00	11,00
3900 ± 100	0,00	10,00	6,00
3950 ± 50	0,00	5,00	1,00
3985 ± 15	0,00	1,50	- 2,50
4000 ± 0	0,00	0,00	- 4,00
4015 ± 15	1,50	0,00	- 2,50
4050 ± 50	5,00	0,00	1,00
4100 ± 100	10,00	0,00	6,00
4150 ± 150	15,00	0,00	11,00
4500 ± 500	50,00	0,00	46,00

Wie man schnell erkennen kann, wird nur dann ein Verlust anfallen, wenn der sich der DAX innerhalb der Laufzeit zwischen 3960 und 4040 Punkten, also in einer engen Bandbreite, bewegt.



Die Gewinnwahrscheinlichkeit ist hoch und steigert sich mit der Laufzeit der Scheine und einem geringen Aufgeld. Wäre in Beispielsfall kein Aufgeld vorhanden, fiel immer (Gebühren unberücksichtigt) ein Gewinn an, außer wenn der DAX exakt bei 6000 stünde.

Und da man natürlich nicht nur je einen Schein erwirbt, kann die Gewinnauswirkung durchaus enorm sein. Würde der Anleger beispielsweise je 1000 Scheine erwerben, so müsste er insgesamt (2 x 2 € x 1.000 Scheine) 4.000 Euro aufwenden. Wenn der DAX nun im Zeitraum auf 4500 Punkte ansteigen würde, könnte er einen Gewinn von (1000 x 46) 46.000 Euro einstreichen, was bezogen auf seinen Kapitaleinsatz einen Gewinnzuwachs von 1.150% bedeuten würde! Sofern die Veräußerung außerhalb der Spekulationsfrist erfolgen sollte, wäre der gesamte Betrag steuerfrei.

Das Verlustrisiko ist auf 100% oder 4.000 Euro beschränkt, der Gewinn unbegrenzt denkbar. Wie das Beispiel zeigt, ist der Verlust auf den Kaufpreis des einen Scheines begrenzt (100% Verlust), die Gewinnmöglichkeit des anderen hat aber nahezu unbegrenzte Möglichkeiten. Aus diesem Grund ist diese Spekulation äußerst beliebt.

Hinweis: Es ist unbedingt darauf zu achten,

- dass die Laufzeit beider Scheine identisch ist (zum selben Stichtag ausläuft),
- vom gleichen Index-Stand als Bezugswert ausgegangen wird und
- der Zeitraum noch möglichst lange andauert.

Einen Haken hat diese Spekulation allerdings. In unserem Beispiel haben die beiden Scheine nur ein geringes Aufgeld. In der Praxis werden zwei korrelierende Scheine oftmals zusammen ein höheres Aufgeld besitzen, so dass sich die Bandbreite des Verlustrisikos erhöht. Es muss in diesen Fällen erst einmal eine deutliche Bewegung in eine (beliebige) Richtung eingesetzt haben, um überhaupt das Aufgeld beider Scheine aufgeholt zu haben.

Diese Spekulation auf sich bewegende Kurse kann sehr lukrativ sein. Man braucht keine große Börsenerfahrung oder Marktmeinung zu haben, es reichen mathematische Kenntnisse sowie eine Liste mit den angebotenen Scheinen und deren Kennzahlen.

Anlage-Tipp: Da man nur mit volatilen Kursen bei dieser Methode Geld verdienen kann, sollte man den gegenteiligen Kauf deshalb nur in stürmischen Zeiten wagen und auf Werte setzen, die ein hohes Maß an Beweglichkeit (Volatilität) besitzen. Eine Spekulation beispielsweise mit dem Schweizer Franken hat wenig Sinn, da sich dieser zum Euro nur wenig verändert. Interessanter ist da schon ein Versuch mit dem US-\$.

9. Spekulation und Banken

Verluste mit Optionsscheinen sind ein heikles Thema: Über Schieflagen, die wie Gewinne zum normalen Alltag gehören, spricht man nicht gerne. Doch ein Urteil des Bundesgerichtshofs (XI ZR 43/94) vom 25.10.1994 brachte das Verlustthema an die Öffentlichkeit, eröffnet es doch dem Anleger die Möglichkeit, unter bestimmten Voraussetzungen Verluste aus Optionsscheingeschäften von der Bank zurückzufordern! Hierzu sind in den vergangenen Jahren zwischen Banken und Kunden bereits eine Reihe von außergerichtlichen Vergleichen und Einigungen erzielt worden, Klagen vor Gericht wurden aber auch abgewiesen.

Termingeschäftsfähigkeit: Banken müssen ihren Kunden eine auf ihre individuellen Bedürfnisse zugeschnittene Beratung zukommen lassen. Das Kreditinstitut hat zu prüfen, ob der Kunde sich



mit Optionsscheinen auskennt und über ausreichendes Vermögen zur Spekulation verfügt. Banken müssen sich ein Info-Blatt ("Wichtige Informationen über die Verlustrisiken bei Börsentermingeschäften") unterschreiben lassen, aus dem die Risiken bis zum Totalverlust hervorgehen. Diese Unterschrift ist erforderlich, da lt. BGH Zins-, Devisen- und Indexoptionsscheine als Termingeschäft angesehen werden müssen. Ist der Anleger bei Geschäftsabschluss nicht termingeschäftsfähig, so können entstandene Verluste zurückgefordert werden.

Hinweis: Hierunter fallen nicht Optionsscheine aus dem In- und Ausland auf Aktien, die von Firmen emittiert werden. Weiterhin gilt der Regressanspruch nicht für Personen, die sich berufsmäßig mit der Geldanlage beschäftigen.

Ein wichtiger Aspekt bietet § 89 Börsengesetz: Wer gewerbsmäßig unter Ausnutzung ihrer Unerfahrenheit in Börsenspekulationsgeschäften zu solchen Geschäften verleitet, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft. Auch nach Unterschrift des Info-Blatts ist die Rechtslage noch nicht eindeutig, doch die Nachweispflicht liegt beim Kunden. Nicht zu vergessen sind natürlich Gewinne aus Optionsscheingeschäften, die vor Regressansprüchen mit den entstandenen Verlusten saldiert werden müssen. Nur ein Verlustüberschuss kommt überhaupt für Rückforderungen in Betracht.

In der jüngsten Zeit zeichnet sich jedoch in der Rechtsprechung des BGH eine Tendenzwende ab. Auf die bisher im Trend anlegerfreundliche Rechtsprechung haben sich zunehmend auch solche Kunden berufen, die als "alte Hasen" am Börsengeschehen teilnehmen. Sie nutzen die Rechtsprechung über mangelhafte Beratung als Auffangnetz, um ihre Verluste von den Banken ausgleichen zu lassen. Hierzu sind drei Urteile ergangen, die alle contra Kunde entschieden wurden:

- Wer sich von einem **Vermögensberater** bei der Anlage betreuen lässt, kann die Bank nicht haftbar machen, soweit er dessen Rat gefolgt ist (AZ XI ZR 133/95).
- **Spekulationsabsicht:** Wenn der Kunde erklärt, er wolle spekulieren und erwirbt Wertpapiere, also z.B. Optionsscheine, die ihm von Börsenbriefen empfohlen werden, ist die Bank nicht zur Beratung verpflichtet (AZ XI ZR 232/95).
- **Terminerfahrung:** Wer sich gegenüber dem Kreditinstitut als in Börsentermingeschäften erfahren darstellt und jegliche Beratung ablehnt, ist nach Treu und Glauben nicht aufklärungsbedürftig (AZ XI ZR 188/95).

10. Steuerliche Behandlung

Hierbei sind verschiedene Vorgänge möglich:

- Erfolgt eine Veräußerung des Optionsscheins innerhalb von zwölf Monaten nach dem Kauf über die Börse, handelt es sich um ein privates Veräußerungsgeschäft i.S.d. § 23 Abs. 1 Nr. 2 EStG, das mit dem Gewinn der Einkommensbesteuerung unterliegt. Ein Verlust kann mit anderen, positiven Spekulationsgewinnen verrechnet werden, bei Verlusten ab 1999 sogar mit Gewinnen aus dem Vorjahr und denen aus den folgenden Jahren.
- Wird der Optionsschein durch Ausgleich über Cash-Settlement ausgeübt (z.B. bei Index- oder Zins-OS), handelt es sich um ein steuerbares Differenzgeschäft nach § 23 Abs. 1 Nr. 4 EStG.



- Wird der Optionsschein innerhalb von 12 Monaten ausgeübt, indem der zu Grunde liegende Basiswert (z.B. eine Aktie) zum Bezugskurs erworben wird, bleibt das Geschäft auf den Optionsschein in allen Fällen steuerfrei. Denn die Ausübung stellt einen steuerlich unbeachtlichen Vorgang auf der privaten Vermögensebene dar.
- Werden die über den Optionsschein erworbenen Wertpapiere innerhalb von zwölf Monaten nach dem Zeitpunkt der Ausübung wieder veräußert, liegt ein steuerpflichtiges Veräußerungsgeschäft auf das Wertpapier vor. Der gezahlte Optionsscheinpreis, die Spesen sowie der Bezugskurs (Ausübungspreis) sind als Anschaffungskosten zu berücksichtigen, d.h. sie mindern als Werbungskosten gem. § 23 Abs. 4 EStG den Veräußerungsgewinn.
- Werden die über den OS erworbenen Wertpapiere in einem längeren Zeitraum als zwölf Monate nach der Ausübung veräußert, ergibt sich kein steuerpflichtiger Vorgang.
- Wird der Optionsschein vom Anleger wertlos verfallen gelassen, entsteht ein Verlust auf der Vermögensebene, der auch innerhalb des 12-Monats-Zeitraums nach Auffassung der Finanzverwaltung nicht mit Gewinnen verrechnet werden darf. Resultat aus dieser Regelung für den Anleger kann nur sein: Immer innerhalb des Spekulationszeitraumes einen Verkauf vor Fristende versuchen, auch wenn nur einige Pfennige als Erlös erzielt werden können, um das Finanzamt am Verlust zu beteiligen!
- Veräußerung außerhalb des Spekulationszeitraums: Wird der Schein nach Ablauf der 12-Monatsfrist veräußert, ist der Gewinn mit dem Optionsschein in allen Fällen steuerfrei. Bei Ausübung des Rechtes durch Lieferung des Basiswertes beginnt für die spätere Veräußerung eine neue Frist. Wird der Schein mit Verlust veräußert, so kann der Verlust steuerlich nicht berücksichtigt werden; insbesondere eine Verrechnung mit Gewinnen ist nicht möglich.
- Bietet der Emittent Sonderkonditionen wie eine Mindestrückzahlung, handelt es sich um Finanzinnovationen. Dann unterliegt der Verkauf der Besteuerung nach § 20 EStG.

Aus den vorgenannten steuerlichen Behandlungsarten ergeben sich nun einige Anlagevariationen und Strategien, um unnötige Steuerzahlungen zu vermeiden:

- Gewinne mit Optionsscheinen sollten erst nach zwölf Monaten realisiert werden.
- Optionsscheine nie wertlos verfallen lassen, da keine steuerlichen Verluste vorliegen.
- Versuchen Sie, Verluste mit OS innerhalb von zwölf Monaten zu realisieren um sie mit anderen Spekulationsgewinnen zu verrechnen.
- Bei kurzfristigen Aktienspekulationen ist es günstiger, auf steigende Kurse durch Optionsscheine und anschließendes Lieferung der Aktien zu setzen, da das Cash-Settlement sofort steuerbar ist, ein Aktienkursgewinn aber erst bei einer späteren Veräußerung.
- Anstelle einen OS-Verlust nach zwölf Monaten ohne Auswirkung verkraften zu müssen, lohnt in den meisten Fällen die Ausübung und der sofortige Verkauf des Basiswertes. Der dortige Verlust (OS-Prämie + Ausübungspreis - Verkaufspreis Aktie) ist dann absetzbar.



Hinweis: Der Zweifel an der Verfassungsmäßigkeit der Besteuerung von Wertpapiergeschäften besteht auch bei Optionsscheinen. Gewinne und Verluste aus den Jahren 1997/98 unterliegen nicht mehr der Besteuerung, Bescheide ab dem Jahr 2000 ergehen mit einem Vorläufigkeitsvermerk. Anleger müssen ihre Gewinne weiterhin erklären und hierauf grundsätzlich auch Steuern zahlen. Dies können sie über einen Antrag auf Aussetzung der Vollziehung allerdings bis zur endgültigen Urteilsverkündung vermeiden.

Ihr Ansprechpartner bei der Axer Partnerschaft zu Fragen der Vermögensanlage:

Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht

Rolfjosef Hamacher

Fon 0221/47 43 440

Fax 0221/47 43 499

hamacher@axerpartnerschaft.de