

Pricing/Trading

B&C Article

Die Börse ist ein organisierter Markt für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren, Devisen, Rohstoffen oder den Abschluss von Termingeschäften. An der Wertpapierbörse werden Aktien und Anleihen sowie Optionen und andere derivative Finanzinstrumente gehandelt, die einer kurz-, mittel- oder langfristigen Geldanlage dienen.

Derivative Geschäfte können dabei aus verschiedenen Motivationen heraus getätigt werden. Wenn Risiken abgesichert werden sollen, spricht man vom "Hedging". Durch Derivate lassen sich einzelne Marktpreisrisiken von den zugrunde liegenden Basiswerten, also den Wirtschaftsgütern abspalten und getrennt handeln, was einer Risikosteuerung gleichkommt. Hier ist auch der besondere Einsatz von Derivaten zur Steuerung des versicherungstechnischen Risikos zu nennen. Durch Derivate können komplexe Risiken in Bestandteile zerlegt und auf einen breiteren Kreis von potentiellen Risikoträgern übertragen werden; im Gegensatz zu der Situation bei den Instrumenten an den Basismärkten. Das Spektrum der gehandelten Risiken wurde im Laufe der Jahre immer breiter und erfuhr mit der stark anwachsenden Entwicklung von Kredit- und Rohstoffderivaten eine deutliche Ausweitung. Nicht zuletzt können Derivate auch genutzt werden, um Arbitragegeschäfte zu tätigen, also Preisunterschiede eines Wirtschaftsgutes an verschiedenen Märkten zu nutzen.

Viele derivative Finanzinstrumente im Handel sind stark normiert, z.B. in Bezugsgröße, Laufzeit, Terminkurs, Ausübungskurs, etc. Dies vereinfacht den Handel und erleichtert die Bewertung der Finanzinstrumente. Es gibt aber auch die Möglichkeit, derivative Finanzinstrumente ausserhalb von Terminbörsen zu handeln, auf den "Over-the-Counter"-Märkten (OTC). Auf OTC-Märkten lassen sich Derivate flexibler und individueller

gestalten, da die Standardisierung z.B. in Bezug auf Abschlussvolumen und Laufzeit fehlt. Ihre Bewertung erfordert daher eine geeignete Anpassung der Standardmodelle und wiederum eine sorgfältige Analyse und Quantifizierung des inhärenten Risikos.

Derivate lassen sich nach ihren Marktrisiken und daraus ergebenden Verwendungszwecken einteilen. So kann man beispielsweise Währungsrisiken am besten mittels Devisentermingeschäften, Devisenoptionen oder –futures, Zins- und Währungsswaps steuern. Zur Absicherung von Zinsänderungsrisiken eignen sich insbesondere Forward Rate Agreements, Zinsfutures und –optionen, Swaptions, Bondoptionen, Interest Rate Guarantees, Optionen auf Zinsfutures sowie nicht an der Börse gehandelten Caps, Floors und Collars. Durch Optionen auf Einzelaktien bzw. Aktienindizes und durch Indexfutures lassen sich Änderungen des Aktienkurses gestalten.

Neben den Standardoptionen ("plain vanilla options") und deren Kombinationen werden zum Teil wesentlich komplexere Optionen am Markt gehandelt. So zum Beispiel pfadabhängige Optionen wie

- Asiatische Optionen ("average rate option"): Der Ausübungskurs entsteht durch Mittelung über die Kurse des Basistitels (des "underlying") eines bestimmten Zeitraumes;

- Lookback Optionen: Der Ausübungskurs ist das Minimum bzw. Maximum der Kurse des underlying über einen bestimmten Zeitraum;

- Knockout Optionen: Diese liefern eine konstante Zahlung (oder verfallen), je nachdem ob das underlying bestimmte Schranken über- oder unterschreitet.

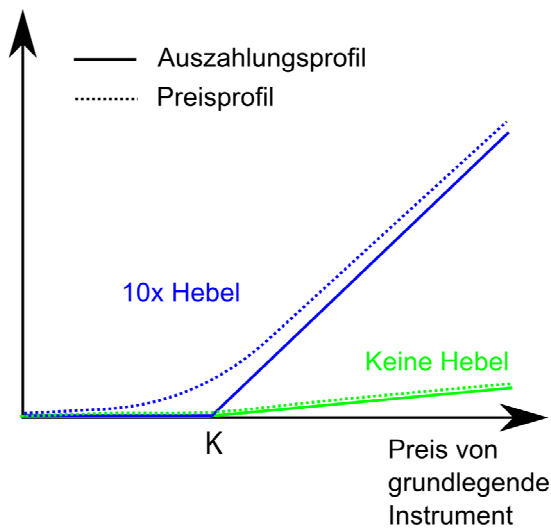
Ein weiteres Beispiel für solche nicht-standardisierte Optionen sind Optionen auf

Optionen ("compound option"), bei denen das underlying selbst eine Option ist.

Da Derivate zu Kauf oder Verkauf verpflichtet, enthalten sie hohe finanzielle Risiken, ermöglichen aber auch hohe Gewinne bei verhältnismäßig geringem Kapitaleinsatz. Termingeschäfte unterliegen strengen Kontrollen.

Man kann verschiedene Risikoeffekte beobachten:

Ein typisches Risiko bei Optionen ist die Hebelwirkung ("Leverage-Effekt"). Beispielsweise ergibt sich von heute aus betrachtet in einem Jahr bei einem Europäischen Call mit einem Preis von ca. 6,67 Euro, mit einem Strike von 100 Euro und mit einer Aktie als Basistitel, deren heutiger Kurs von 100 Euro in einem Jahr entweder 120 Euro, oder nur 90 Euro beträgt, entweder eine relative Rendite von ca. +200% (im Falle des Kursanstiegs dieser Aktie) oder von ca. -100% (im Falle des Kursabstiegs dieser Aktie).



Auch das Zeitmoment stellt bei Termingeschäften ein Risiko dar. Besonders bei kurzen Laufzeiten ist das Risiko des Wertverlustes hoch, da die Chance, dass sich der Preis vor Laufzeitende noch erholt relativ gering ist.

Aufgrund ungünstiger Marktentwicklungen und Vertragsbedingungen, kann es auch zu einem Totalverlust des eingesetzten Betrages kommen. Allerdings trägt der Käufer einer Option lediglich das begrenzte Risiko des Prämienverlustes. Zu einem Totalverlust kommt es erst dann, wenn der Emittent in

Konkurs gerät und keinerlei Zahlungen erfolgen. Nebenkosten (z.B. Transaktionskosten) haben ebenfalls einen Risikoeinfluss, da ein hoher Kursauschlag erforderlich ist, um in die Gewinnzone zu kommen.

Zur Bewertung von Devisen, Zinsen, Wertpapieren, Derivaten und anderen Objekten auf Finanzmärkten sind verschiedene ökonomische Theorien entwickelt worden. Einige ihrer Entwickler wurden dafür sogar mit dem Nobelpreis gewürdigt. Zu erwähnen sind in diesem Zusammenhang die Kaufkraftparitätstheorie für Wechselkurse, die Zinsstrukturtheorie, das CAPM ("Capital Asset Pricing Model") und natürlich das bekannte Black-Merton-Scholes-Modell zur Bewertung von Optionen. Die Aussagen, die in den jeweiligen Modellen hergeleitet werden, basieren – wie alle Modelle – auf bestimmten Denkansätzen.

Bei der Bewertung von Finanzanlagen handelt es sich um einen äußerst komplexen Informationsverarbeitungsprozess, der von zahlreichen Annahmen, Einschätzungen, Abwägungen und Interpretationen der Akteure getrieben ist.