



BNP PARIBAS

Neuaufgabe!



www.bn timer.de

HANDBUCH FÜR TRADER

Ihr persönlicher Begleiter für aktives Handeln

www.bnp.de



Liebe Leserinnen, liebe Leser,

der Kapitalmarkt bietet eine Vielzahl an Möglichkeiten, an Entwicklungen von Indizes, *Aktien*, Rohstoffen und Währungen zu partizipieren – sowohl eher defensiv als auch aktiv. Wer besonders aktiv und dabei durchaus risikobewusst agieren möchte, findet unter den *Hebelprodukten* eine große Auswahl. In dem Ihnen vorliegenden Handbuch finden Sie die fünf wichtigsten Produktarten, mit denen Sie sowohl auf steigende als auch auf fallende Kurse setzen können. Neben den klassischen Optionsscheinen haben sich längst auch sogenannte Knock-out-Hebelprodukte am Markt positioniert.














Doch ganz gleich, welches dieser *Hebelprodukte*, Sie sollten stets nur einen begrenzten Ihnen zur Verfügung stehenden Geldbetrag investieren. Die Gefahr eines Kapitalverlusts ist stets gegeben. Und Sie sollten exakt wissen, wie die einzelnen Produkte auf Kursveränderungen am Kapitalmarkt reagieren. Das Handbuch soll Ihnen dabei helfen und Ihnen am Ende eine Grundlage für den Erfolg an der Börse liefern. Wer darüber hinaus Fragen hat, für den sind wir börsentäglich von 8:00 Uhr bis 22:00 Uhr (kostenfreie Telefonnummer: **0800 0267 267**) erreichbar. Zögern Sie nicht, uns oder auch gerne mich persönlich zu kontaktieren. Viel Spaß nun mit Ihrem Handbuch für Hebelprodukte.



Ihr Volker Meinel
volker.meinel@bnpparibas.com





 Einleitung	06
 Hebelprodukte	
 Turbo Optionsscheine Die Performance zählt	14
 Unlimited Turbo Optionsscheine Endlos dabei sein	40
 MINI Futures Kleiner Einsatz, große Sprünge	66
 Optionsscheine Mit Tulpen fing alles an	90
 Discount Optionsscheine Rabatte im Gepäck	120
 Bonus Calls Das Beste kommt zum Schluss	154
 Wissenswertes Depotabsicherung Rund um den Handel	174 175 184
 Über BNP Paribas	188
 BNP Paribas Services	191
 Glossar	194
 Impressum	198

Börsentrends mit Optionsscheinen und Turbos handeln

* Begriffe, die in diesem
Handbuch kursiv gesetzt sind,
werden im Glossar ab Seite 194
näher erläutert.

Mit dem vorliegenden Handbuch möchten wir Ihnen die wichtigsten Produkttypen aus der Welt der Optionsscheine und Turbos vorstellen. Dabei werden wir Ihnen deren individuelle Funktionsweise, Chancen und Risiken (insbesondere das *Totalverlustrisiko**) sowie Eckpunkte für einen geeigneten Einsatz in der Praxis erläutern. Abgerundet wird dieses Basiswissen durch eine kurze Erläuterung der Bewertungsmodelle. Eine persönliche Beratung soll dieses Handbuch nicht ersetzen. Bitte beachten Sie, dass wir bei den Beschreibungen die Namensgebung und Produktausgestaltung unseres Hauses verwenden, die nicht zwingend mit denen anderer *Emittenten* übereinstimmen müssen.

Zu Beginn möchten wir jedoch einige Aspekte näher beleuchten, die den Markt für *Hebelprodukte* – das ist der allgemein benutzte Oberbegriff für Optionsscheine und Turbos – und seine Funktion als Bestandteil eines professionellen und effizienten Finanzplatzes erklären. Dabei hilft ein kurzer Blick auf die Historie und die beim Einsatz dieser Finanzprodukte zugrunde liegende Logik. Abschließen möchten wir die Einleitung zu diesem Handbuch mit unserer Sicht auf die Pro-und-Kontra-Diskussion, die diesen Markt seit seinen Anfängen begleitet, sowie einem kurzen Blick in die Zukunft. Und selbstverständlich darf in dieser Einleitung ein Blick auf den *Emittenten* und das sogenannte „Emittentenrisiko“ nicht fehlen.



Ein Blick auf die Historie

■ 1. Stufe: Optionsanleihen

Privatanleger in Deutschland kamen das erste Mal Ende der Siebziger- und Anfang der Achtzigerjahre in Berührung mit Optionsscheinen, dem „Klassiker“ der *Hebelprodukte*. Japanische Industrieunternehmen waren damals durch Emissionen von auf D-Mark lautenden Optionsanleihen am deutschen Finanzplatz sehr präsent. Die Optionsanleihe ist ein Kombiprodukt aus einer *Anleihe* und angehängten Optionsscheinen. Sinn und Zweck der Ergänzung einer *Anleihe* durch Optionsscheine ist es, den Zinssatz und damit die Zinslast der *Anleihe* durch das Gewähren eines Optionsrechts zu senken. Die mit der Optionsanleihe emittierten Optionsscheine konnten nach der Platzierung von der *Anleihe* abgetrennt und separat gehandelt werden.

Aufgrund des damals haussierenden japanischen Aktienmarkts vervielfachte sich der Preis vieler Optionsscheine innerhalb kürzester Zeit, manchmal über Nacht. Mit dem Ende der Hausse am japanischen Aktienmarkt begann das Sterben des Produkts „japanische Optionsanleihe“. Was blieb, war dennoch unter dem Strich eine positive Erfahrung auch von Privatanlegern mit dem Produkt Optionsschein.

■ 2. Stufe: Covered Warrants

Im Lauf der Achtzigerjahre wurde von der Finanzbranche eine Vielzahl neuer Finanzinstrumente entwickelt, die unter dem Oberbegriff „Derivative Finanzinstrumente“ zusammengefasst werden. Einer der Auslöser für diese Produktoffensive war die Entwicklung eines zuverlässigen Optionspreismodells durch die beiden Ökonomen Fischer Black und Myron Scholes. Mithilfe des Optionspreismodells von Black & Scholes und seiner Abwandlungen waren Banken in der Lage, komplexe Kapitalmarktrisiken zu bewerten und Absicherungsstrategien zu entwickeln. Im Zuge dieser Produktoffensive und aufgrund der Nachfrage deutscher Privatanleger nach entsprechenden Produkten begannen die ersten Banken, sogenannte „Covered Warrants“, also gedeckte Optionsscheine, zu emittieren. Im Gegensatz zu den aus einer Optionsanleihe stammenden Optionsscheinen, deren Optionsrecht sich auf eine neue, noch nicht emittierte *Aktie* bezieht, beziehen sich Covered Warrants auf bereits am Markt gehandelte *Aktien*.

■ 3. Stufe: ein eigenes Börsensegment

Mit den im Börsengeschäft typischen Auf- und Abzyklen entwickelte sich der Markt für Covered Warrants rasant. Die Anbieter, das Produktangebot und nicht zuletzt die Umsätze wuchsen in einem Maß, das die Börsen zu der Entscheidung führte, eigene Handelssegmente für Optionsscheine zu gründen. Da der Handel mit Optionsscheinen andere Anforderungen stellt als der Handel mit *Aktien* oder *Anleihen*, war dieser Schritt mehr als berechtigt. Es war die Stuttgarter Börse, die mit der „EUWAX“ 1999 das erste speziell für Optionsscheine konzipierte Handelssegment an den Markt brachte. Einige Jahre später folgte die Frankfurter Wertpapierbörse. Im Zuge der Professionalisierung des Markts wurden neue Produkte entwickelt. Mit Abstand am erfolgreichsten waren die Turbos, die das Angebot an *Hebelprodukten* sinnvoll ergänzen konnten.



Geringer Kapitaleinsatz, große Wirkung

Warum sind Optionsscheine und Turbos bei Privatanlegern so beliebt? Die Antwort lässt sich in einem Wort zusammenfassen: *Hebelwirkung*. *Hebelwirkung* bei Finanzprodukten bedeutet, dass mit geringem Kapitaleinsatz hohe, überdurchschnittliche *Renditen* erzielt werden können. Gleichzeitig bergen *Hebelprodukte* jedoch ein Maß an Risiko, das das von Fonds, *Aktien* und *Anleihen* bei Weitem übersteigt.

Der Totalverlust des eingesetzten Kapitals ist bei Hebelprodukten keine theoretische, sondern eine sehr reale Gefahr.

■ Den Kapitaleinsatz dosieren

Anleger, die die Wechselwirkung von *Hebelwirkung* und *Totalverlustrisiko* verstanden haben, setzen *Hebelprodukte* entsprechend dosiert in ihrer Kapitalanlage ein. Lassen Sie uns das an einem Beispiel konkretisieren. Ein Anleger möchte maximal 5000 Euro (nachfolgend der „Maximalbetrag“) in eine bestimmte börsengehandelte *Aktie* anlegen, weil er aufgrund erwarteter guter Geschäftszahlen kurzfristig mit einem deutlichen Kursanstieg rechnet. Als Alternative zu einer Direktanlage in die *Aktie* bieten sich *Hebelprodukte* an. Wenn sich der Anleger für *Hebelprodukte* entscheidet, dann sollte der anzulegende Betrag deutlich unter dem Maximalbetrag von 5000 Euro liegen. Je nach den Konditionen des konkreten *Hebelprodukts* könnten das beispielsweise lediglich 10% bis 20% des Maximalbetrags sein, also 500 Euro bis 1000 Euro. Denn hat der Anleger das Kursverhalten der *Aktie* richtig antizipiert, so wird er aufgrund der *Hebelwirkung* eine höhere *Rendite* erwirtschaften als mit der Direktanlage. Wie das genau funktioniert, werden wir Ihnen bei den einzelnen Produkttypen eingehend erläutern. Mit einem geringeren Kapitaleinsatz hat der Anleger also grundsätzlich die Chance, einen Gewinn zu erzielen, der auf dem Niveau des Gewinns der Direktanlage liegt. Die *Hebelwirkung* kann sich aber nicht nur positiv, sondern auch negativ auswirken. Hat der Anleger nämlich das Kursverhalten falsch antizipiert, dann droht der *Totalverlust*. Der Verlust des Maximalbetrags muss aber in jedem Fall vermieden werden.

DAS SIND HEBELPRODUKTE

Dadurch, dass der Anleger mit einem geringeren Betrag operiert, wird die Höhe des möglichen Verlusts begrenzt. Hat der Anleger beispielsweise 500 Euro in *Hebelprodukte* investiert und erleidet die *Aktie* entgegen seiner Erwartung einen Kursverlust in Höhe von 20%, dann hätte er bei einer Direktanlage 1000 Euro verloren. Der Verlust beim Einsatz eines *Hebelprodukts* beträgt in unserem Beispiel dagegen 500 Euro.

Hebelprodukte für die taktische Anlage

Die meisten *Hebelprodukte* haben eine begrenzte *Laufzeit*. Sie eignen sich daher vor allem für die taktische, also auf kurz- und mittelfristige Entwicklungen ausgerichtete Anlage. Anstatt beispielsweise eine bestehende, auf Langfristigkeit angelegte Position zu liquidieren, um eine kurzfristige Spekulation auf einen anderen Titel einzugehen, kann der Anleger diese Spekulation bei deutlich reduziertem Kapitaleinsatz mit *Hebelprodukten* realisieren.

Regelmäßige Kontrolle

Wir empfehlen Ihnen, regelmäßig unsere Internetseite **www.derivate.bnpparibas.com** aufzurufen, um die Wertentwicklung Ihres Investments zu kontrollieren. Außerdem erhalten Sie dort weitere aktuelle Informationen zu Ihrem Hebelprodukt.



Pro und Kontra

Hebelprodukte werden nun schon seit rund 30 Jahren von Privatanlegern in Deutschland gehandelt. Die Umsätze an den beiden Hauptbörsen, Stuttgart und Frankfurt, summieren sich jährlich auf mehr als zehn Milliarden Euro. Ohne mit konkreten Zahlen zu arbeiten, wenden Kritiker des Markts oft ein, dass Anleger mit *Hebelprodukten* auf Dauer Geld verlieren. Die Dauerhaftigkeit und die Größe des Markts sollten Argument genug sein, um diese Behauptung zu widerlegen. Wenn das so wäre, dann müsste dieses Börsensegment schon längst gestorben sein. Produkte und Märkte, die nicht funktionieren, werden auf Dauer von Anlegern nicht unterstützt und verschwinden. Der Neue Markt ist ein eindeutiger Beleg dafür.

Ein anderer Mythos, der wider besseres Wissen immer wieder seinen Weg in die öffentliche Diskussion findet, ist die Behauptung, dass der *Emittent* gewinnt, wenn der Anleger verliert, und der *Emittent* durch seine Funktion als Market Maker (wir werden später noch näher darauf eingehen) diese Dynamik unterstützt. Das ist schlicht und einfach falsch. Der *Emittent* spekuliert nicht gegen den Anleger, sondern sichert seine Risiken richtungsneutral ab. Da auch der *Emittent* nicht wissen kann, ob ein Markt oder eine *Aktie* in der Zukunft steigt oder fällt, bleibt ihm auch gar nichts anderes übrig, als sich richtungsneutral abzusichern.

Lassen Sie uns kurz über die Zukunft sprechen. Der Markt für *Hebelprodukte* hat viele Höhen erlebt, aber auch sehr viele Tiefen. Während der letzten 30 Jahre ist er ohne Zweifel zunehmend „erwachsener“ geworden. Wir können beobachten, dass Anleger in jeder Phase des Börsengeschehens Situationen und Chancen erkennen, in denen *Hebelprodukte* die erste Wahl bei der Umsetzung ihrer Anlagestrategie darstellen. Das macht uns zuversichtlich, dass sich am Stellenwert und der Position, die *Hebelprodukte* beim Privatanleger einnehmen, auch in absehbarer Zukunft nichts ändern wird.

■ Allgemeine Merkmale von Hebelprodukten

Reden wir noch kurz über die „Verpackung“. Alle nachfolgend eingehender dargestellten *Hebelprodukte* sind Wertpapiere mit einer Wertpapierkennnummer; das haben sie zum Beispiel mit *Aktien* gemeinsam. Sie beziehen sich immer auf ein anderes Kapitalmarktprodukt als „*Basiswert*“, also eine *Aktie*, einen Aktienindex, Währungen oder aber auch ein bestimmtes Edelmetall wie etwa Gold. Die Wertentwicklung ist somit von der Wertentwicklung des *Basiswertes* abhängig.

Unsere *Hebelprodukte* können Sie zu den üblichen Handelszeiten an der Börse kaufen und verkaufen. Wenn Sie also beispielsweise einen Optionsschein von BNP Paribas handeln möchten, dann verfahren Sie grundsätzlich genauso wie bei einer Aktienorder: Sie geben Ihrer Hausbank oder Ihrem Broker einen entsprechenden Kauf- oder Verkaufsauftrag, nennen den Handelsplatz und gegebenenfalls ein Limit. Einfacher geht es nicht.

■ Optionsscheine und Turbos sind Wertpapiere mit Totalverlustrisiko

Lassen Sie uns etwas konkreter über die Verpackung reden: Optionsscheine und Turbos in allen nachfolgend dargestellten Varianten sind Wertpapiere. Obwohl sie zum Beispiel an die Kursentwicklung von *Aktien* oder Aktienindizes gekoppelt sein können, handelt es sich im rechtlichen Sinn um Schuldverschreibungen, bei denen der *Emittent* eine Leistung (Zahlung) verspricht, deren Inhalt wir Ihnen nachfolgend bei den einzelnen Produkttypen darstellen. Das ist insofern sehr wichtig für Sie, als Sie als Wertpapierinhaber somit auch das Emittentenrisiko desjenigen tragen, der das Wertpapier herausgegeben hat. Die Bonität des *Emittenten* sollte für Sie als Anleger von ganz elementarem Interesse sein. Denn wenn der *Emittent* in die Insolvenz geht, wird der Zahlungsanspruch Ihres Wertpapiers aus der Insolvenzmasse bedient, was im schlechtesten Fall zu einem *Totalverlust* führen kann.



■ Bedeutung des Emittenten

Wie wir gerade beschrieben haben, trägt jeder Anleger das Risiko einer Insolvenz des *Emittenten*. Daher sind der *Emittent* und im Fall BNP Paribas auch seine Einbindung in die Konzernstruktur der BNP Paribas Gruppe von zentraler Bedeutung. *Emittent* der hier beschriebenen *Hebelprodukte* ist die BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH. Der *Emittent* ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung gemäß deutschem Recht mit Sitz in Frankfurt am Main. Zwischen dem *Emittenten* und BNP Paribas S.A., einer börsennotierten Aktiengesellschaft nach französischem Recht, besteht ein deutschrechtlicher Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. Eine Insolvenz des *Emittenten* kann trotz des bestehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages eintreten. Weitergehende Informationen zum *Emittenten* finden Sie in den jeweiligen Wertpapierprospekten. Eine allgemeine Beschreibung der BNP Paribas Gruppe in Deutschland findet sich am Ende dieses Handbuches.

Vom *Emittenten* zu unterscheiden ist der Anbieter der Wertpapiere. Anbieter ist eine andere Konzerngesellschaft, nämlich grundsätzlich BNP Paribas Arbitrage S.N.C. Diese übernimmt auch das unter „Wissenswertes“ beschriebene Market Making.

Abschließend möchten wir Ihnen viel Spaß beim Lesen dieses Handbuches und viel Erfolg bei der Anlage wünschen.

Turbo Optionsscheine



www.bnp.de



Auf einen Blick

- Turbo Optionsscheine sind *Hebelprodukte*, bei denen für die Preisbildung fast ausschließlich der Kurs des *Basiswertes* verantwortlich ist.
- Die absoluten Kursbewegungen des *Basiswertes* werden nahezu 1:1 nachvollzogen. Dadurch entsteht eine unmittelbare *Hebelwirkung*.
- Turbo Optionsscheine eignen sich für die kurzfristige Spekulation sowie, im Falle von Turbo Short Optionsscheinen, für die Absicherung bestehender Kapitalanlagen.
- Da der *Basispreis* von Turbo Optionsscheinen gleichzeitig als Knock-out-Schwelle dient und kein Stop-Loss-Puffer zwischengeschaltet wird, besteht ein *Totalverlustrisiko*, das höher ist als bei anderen *Hebelprodukten*.

»Die Performance zählt.«

Sie erkennen eine kurzfristige, auf ein paar Tage angelegte Trading-Chance, beispielsweise in einer *Aktie* oder einem Rohstoff, und möchten mit *Hebelwirkung* auf die erhoffte Kursbewegung dieses *Basiswertes* setzen. Sie sind sich des Risikos einer Fehleinschätzung bewusst und haben deswegen auch ein Worst-Case-Szenario mit Blick auf die nicht erwartete Kursbewegung entwickelt. Nun suchen Sie ein Produkt, das mit einer unmittelbaren *Hebelwirkung* die prozentuale Bewegung des *Basiswertes* um ein Vielfaches verstärkt und Ihnen eine hohe *Rendite* erwirtschaften kann. Gleichzeitig gehen Sie bewusst das Risiko eines möglichen *Totalverlusts* ein. Bei einem solchen Ausgangsszenario dürfte der Turbo Optionsschein noch vor allen anderen *Hebelprodukten* die erste Wahl für Sie sein.

Mit Turbos partizipieren Sie überproportional an steigenden (Long) bzw. fallenden (Short) Kursen des *Basiswertes*. Das kann grundsätzlich jedes Kapitalmarktprodukt sein, also eine *Aktie*, ein Aktienindex, aber auch eine Währung oder ein Rohstoff. Die absoluten Kursbewegungen des *Basiswertes* werden nahezu 1:1, also Cent für Cent und Euro für Euro, von den Turbos nachvollzogen.

Basispreis

Die *Hebelwirkung* von Turbos entsteht dadurch, dass Sie weniger Kapital einsetzen müssen als für eine Anlage in den jeweiligen *Basiswert*, gleichzeitig aber dessen absolute Kursbewegungen nahezu unmittelbar Cent für Cent und Euro für Euro von den Turbos nachvollzogen werden. Das wird dadurch erreicht, dass Turbos die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* und einer Berechnungsbasis für den Erwerbspreis, dem *Basispreis*, abbilden. Tatsächlich liegt der Erwerbspreis von Turbos in der Regel sehr nahe an dieser Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* und dem *Basispreis*.

Long und Short

Bei Turbos Long muss der *Basispreis* unter dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* liegen, denn bei der Preisberechnung wird die Differenz zwischen dem höheren Kurs des *Basiswertes* und dem niedrigeren *Basispreis* ermittelt. So wird gewährleistet, dass sich bei steigenden Kursen des *Basiswertes* die Differenz erhöht und somit der Preis des Turbo Long steigt.

Bei Turbos Short muss der *Basispreis* über dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* liegen, denn bei der Preisberechnung wird die Differenz zwischen dem höheren *Basispreis* und dem niedrigeren Kurs des *Basiswertes* ermittelt. So wird gewährleistet, dass sich bei fallenden Kursen des *Basiswertes* die Differenz erhöht und somit der Preis des Turbo Short steigt.

Beispiel Long: Ein Turbo Long bezieht sich auf die A&A Aktie. Die *Aktie* möge bei 12 Euro notieren und der Turbo Long einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro haben. Da der Preis des Turbo Long die Differenz zwischen dem Kurs der *Aktie* und dem *Basispreis* abbildet, wird der Preis bei rund 2 Euro liegen.

Beispiel Short: Ein Turbo Short bezieht sich auf die A&A Aktie. Die *Aktie* möge bei 8 Euro notieren und der Turbo Short einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro haben. Da der Preis des Turbo Short die Differenz zwischen dem *Basispreis* und dem Kurs der *Aktie* abbildet, wird der Preis bei rund 2 Euro liegen.

Basispreis und Hebelwirkung

Wie entsteht nun konkret die *Hebelwirkung*? Führen wir dazu das gerade genannte Beispiel einfach einen Schritt weiter, indem wir den Kurs des *Basiswertes* steigen (Long) bzw. fallen (Short) lassen:

Beispiel Long: Die A&A Aktie steigt um 10% und notiert somit bei 13,20 Euro.¹ Da der Preis des Turbo Long die Differenz zwischen dem Kurs der *Aktie* und dem *Basispreis* abbildet, liegt der Preis nun bei rund 3,20 Euro.² Er ist somit nicht um 10% gestiegen wie die *Aktie*, sondern um 60%.³ Der Gewinn, den der Anleger damit in diesem Szenario erzielt hat, ist vor Berücksichtigung von Erwerbskosten sechsmal so hoch wie bei der Direktanlage in den *Basiswert*. Die Zahlung von Dividenden bei einer Direktanlage in die *Aktie* haben wir allerdings bei diesem Beispiel nicht berücksichtigt.

$$^1 12 + 12 \times 0,1 = 13,20$$

$$^2 13,2 - 10 = 3,2$$

$$^3 3,2 / 2 - 1 = 0,6$$

Beispiel Turbo Short: Die A&A Aktie fällt um 10% und notiert somit bei 7,20 Euro.⁴ Da der Preis des Turbo Short die Differenz zwischen dem *Basispreis* und dem Kurs der *Aktie* abbildet, liegt der Preis nun bei rund 2,80 Euro.⁵ Er ist somit nicht um 10% gefallen wie die *Aktie*, sondern um 40% gestiegen.⁶ Auch hier haben wir eine *Rendite* aus der Zahlung von Dividenden bei einer Direktanlage in die *Aktie* allerdings nicht berücksichtigt.

$$^4 8 - 8 \times 0,1 = 7,20$$

$$^5 10 - 7,20 = 2,8$$

$$^6 2,8 / 2 - 1 = 0,4$$



Über die Höhe des *Basispreises* kann der Anleger bei Turbos die Höhe der gewünschten *Hebelwirkung* steuern. Bitte beachten Sie dabei, dass die *Hebelwirkung* in beide Richtungen läuft, für Sie also positiv (wenn sich der Kurs des *Basiswertes* in die gewünschte Richtung entwickelt) oder negativ (wenn dies nicht der Fall ist) sein kann.

Für Long gilt: Je niedriger der *Basispreis*, umso größer die Differenz und umso höher damit auch der Erwerbspreis, umso geringer dadurch aber die *Hebelwirkung* des Turbo. Umgekehrt gilt: Je höher der *Basispreis*, umso geringer die Differenz und umso niedriger damit auch der Erwerbspreis, umso höher dadurch aber die *Hebelwirkung* eines Turbo Long.

Für Short gilt: Je höher der *Basispreis*, umso größer die Differenz und umso höher damit auch der Erwerbspreis, umso geringer dadurch aber die *Hebelwirkung* des Turbo. Umgekehrt gilt: Je niedriger der *Basispreis*, umso geringer die Differenz und umso niedriger damit auch der Erwerbspreis, umso höher dadurch aber die *Hebelwirkung* eines Turbo Short.

■ Basispreis und Knock-out-Schwelle

Der *Basispreis* hat bei Turbos nicht nur die Funktion einer Berechnungsbasis und damit der Stellgröße für die *Hebelwirkung*. Der *Basispreis* ist gleichzeitig auch die Stellgröße für das Risiko der Anlage. Sofern nämlich der Kurs des *Basiswertes* nur einmal während der *Laufzeit* den *Basispreis* eines Turbo Long erreicht oder unterschreitet, so verfällt der Turbo sofort. Umgekehrtes gilt für Turbos Short: Hier verfällt der Turbo, sofern der Kurs des *Basiswertes* den *Basispreis* erreicht oder überschritten hat. Als Konsequenz aus dem sofortigen Verfall eines Turbo erleidet der Anleger praktisch einen *Totalverlust* auf seinen Kapitaleinsatz, denn er bekommt dann lediglich einen Restbetrag in Höhe von 0,001 Euro je Turbo erstattet.



Ein solches Ereignis wird bei *Hebelprodukten* als Knock-out bezeichnet. *Basispreis* und Knock-out-Schwelle liegen, wie gerade beschrieben, bei Turbos auf exakt der gleichen Höhe. Bei anderen Typen von *Hebelprodukten* (wie zum Beispiel unseren MINI Futures) kann das anders gelagert sein. Um zu erklären, was es mit der Funktion des *Basispreises* als Knock-out-Schwelle konkret auf sich hat, ergänzen wir dazu das oben genannte Beispiel um ein weiteres Szenario:

Beispiel Long: Der Kurs der A&A Aktie fällt auf die Marke von 10 Euro. Da der *Basispreis* des Turbo Long bei 10 Euro liegt, erfolgt der Knock-out. Als Folge des Erreichens des *Basispreises* erlischt der Turbo Long sofort und wird nahezu wertlos. Der Anleger erhält 0,001 Euro je Turbo Long.

Beispiel Short: Der Kurs der A&A Aktie steigt auf die Marke von 10 Euro. Da der *Basispreis* des Turbo Short bei 10 Euro liegt, erfolgt der Knock-out. Als Folge des Erreichens des *Basispreises* erlischt der Turbo Short sofort und wird nahezu wertlos. Der Anleger erhält 0,001 Euro je Turbo Short.

Knock-out-Schwelle und Handelszeiten

Sie sollten berücksichtigen, dass ein Knock-out auch außerhalb der Handelszeiten der Turbo Optionsscheine eintreten kann. Das liegt daran, dass die für den Knock-out maßgeblichen Handelszeiten für den *Basiswert* von den Handelszeiten der Turbo Optionsscheine abweichen können. Im börslichen Handel werden Optionsscheine und Zertifikate von BNP Paribas von 8:00 Uhr bis 20:00 Uhr, im außerbörslichen Handel von 8:00 Uhr bis 22:00 Uhr gehandelt. Der börsliche Handel von asiatischen *Aktien* beispielsweise findet jedoch bereits vor 8:00 Uhr deutscher Zeit statt und der Handel US-amerikanischer *Aktien* kann, je nach Zeitumstellung (Sommer-, Winterzeit) auch nach 22:00 Uhr deutscher Zeit weitergehen. Ähnliches gilt für Rohstoffe. Insofern sollten Sie sich über das Risiko im Klaren sein, dass sich ein *Basiswert* in Richtung auf eine Knock-out-Schwelle bewegt und Sie Ihren Turbo Optionsschein noch nicht oder nicht mehr handeln können.

■ Basispreis und Aufgeld

Wir sagten zuvor, dass der Erwerbspreis eines Turbo durch die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* und dem *Basispreis* bestimmt wird. Das ist auch grundsätzlich richtig, jedoch wird der Erwerbspreis im konkreten Fall um einen geringen Betrag über dieser Differenz, gegebenenfalls aber auch unter dieser Differenz liegen.

Beispiel Turbo Long: Der Erwerbspreis des Turbo Long auf die A&A Aktie mit einem *Basispreis* in Höhe von 10 Euro wird bei einem aktuellen Kurs der *Aktie* in Höhe von 12 Euro bei etwas mehr als 2 Euro, etwa bei 2,10 Euro, liegen. Zu der Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* (12 Euro) und dem *Basispreis* des Turbo Long (10 Euro) addiert der *Emittent* ein Aufgeld, das in diesem Beispiel bei 0,10 Euro liegt.

Beispiel Turbo Short: Der Erwerbspreis des Turbo Short auf die A&A Aktie mit einem *Basispreis* in Höhe von 10 Euro wird bei einem aktuellen Kurs der *Aktie* in Höhe von 8 Euro bei etwas mehr als 2 Euro, etwa bei 2,10 Euro, liegen. Zu der Differenz zwischen dem *Basispreis* des Turbo Short (10 Euro) und dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* (8 Euro) addiert der *Emittent* ein Aufgeld, das in diesem Beispiel bei 0,10 Euro liegt.

Das Hinzufügen eines Aufgeldes ist natürlich keine willkürliche Entscheidung des *Emittenten*. Zum einen geht es hier um einen Finanzierungseffekt und zum anderen, allerdings nur bei *Aktien* als *Basiswert*, um die während der *Laufzeit* ausgeschütteten Dividenden. Schließlich muss noch eine Risikokomponente, das „Gap Risiko“, berücksichtigt werden. Wir werden auf das Thema „Aufgeld“ näher im Kapitel „Hintergrundwissen“ eingehen.

■ Auszahlungsbetrag

Am Ende der *Laufzeit* steht der *Bewertungstag*. Sofern Sie als Anleger den Turbo bis zum *Bewertungstag* nicht verkauft haben sollten, erhalten Sie einen Auszahlungsbetrag. Dieser entspricht der Differenz zwischen dem *Referenzpreis* – das ist in der Regel der Schlusskurs des *Basiswertes* am *Bewertungstag* – und dem *Basispreis*. Die Ausübung von Turbos vor dem Ende der *Laufzeit* ist bei dieser Art von Turbos nicht möglich.

So funktioniert's

Im Folgenden werden wir den Einsatz von Turbos in der Praxis erläutern. Dabei werden wir sowohl die Long- als auch die Short-Version betrachten.

■ 1. Turbo Long

Gewinn und Verlust: ein Beispiel

Lassen Sie uns drei konkrete Szenarien für eine Anlage in einen Turbo Long ansehen. Die Ausgangslage zum Erwerbszeitpunkt sieht dabei folgendermaßen aus, wobei wir pauschal ein Aufgeld in Höhe von 1 Euro ansetzen:

Basiswert:	A&A Aktie
Aktueller Kurs A&A Aktie:	100 Euro
Basispreis/Knock-out-Schwelle Turbo Long:	75 Euro
Bezugsverhältnis:	1:1
Erwerbspreis Turbo Long:	26 Euro ⁷
Erwerbskosten Turbo Long:	0,31 Euro ⁸
Aufgeld (im Erwerbspreis enthalten):	1 Euro

In der nun folgenden Grafik zeigen wir Ihnen, wie sich die Funktionsweise des Turbo Long erklären lässt und wie sich mögliche Gewinne und Verluste ergeben. Die Darstellung zeigt Ihnen mögliche Szenarien während der *Laufzeit*, die beim Turbo Long in unserem Beispiel mit sechs Monaten angesetzt wird. Die orange Gerade zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen *Referenzpreise* der A&A Aktie. Auf der vertikalen Achse können Sie die dazugehörige Wertentwicklung ablesen, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

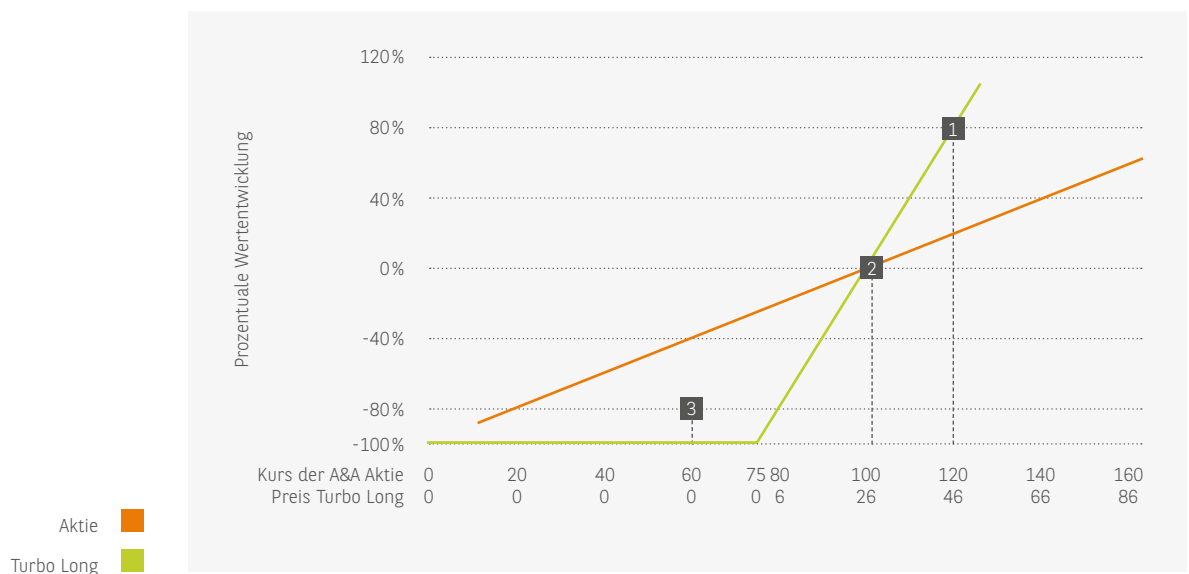
⁷ Kurs Basiswert - Basispreis
+ Aufgeld
= 100 - 75 + 1 = 26

⁸ Erwerbskosten vonseiten der Depotbank = 1,2% des Erwerbspreises, $(26 \times 0,012) = 0,31$. Die dem Anleger tatsächlich entstehenden Kosten können (u. U. sogar erheblich) von den in der Szenariobetrachtung zugrunde gelegten Kosten abweichen.

TURBO OPTIONSSCHEINE

Der grüne Chart zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen Preise des Turbo Long, die mit den entsprechenden *Referenzpreisen* der A&A Aktie korrespondieren. Auf der vertikalen Achse sehen Sie die Wertentwicklung des Turbo Long, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

Die Grafik zeigt sehr deutlich die *Hebelwirkung*, die der Turbo Long entfaltet, denn für jede Kursbewegung des *Basiswertes* (x-Achse) ist die Wertentwicklung (y-Achse) beim Turbo Long um ein Vielfaches höher als beim *Basiswert* selbst.





Wir werden im Folgenden drei Szenarien durchspielen: ein positives, ein neutrales und ein negatives. Die Erwerbskosten in Höhe von 0,31 Euro berücksichtigen wir, indem wir sie vom Verkaufspreis des Turbo Long subtrahieren. Das Gleiche tun wir bei der *Aktie*, bei der die Erwerbskosten ebenfalls 1,2% des Erwerbspreises betragen, also 1,20 Euro.⁹

$$^9 100 \times 0,012 = 1,2$$

■ Szenario 1: positiv

Sofern der Kurs der A&A Aktie ab dem Erwerbszeitpunkt gestiegen ist und dann einen Kurs in Höhe von 120 Euro erreicht hat, haben Sie als Anleger in die *Aktie* eine *Rendite* in Höhe von 18,8% erzielt.¹⁰ Mögliche Dividendenzahlungen werden hier außen vor gelassen. Besser sieht es für Sie aus, wenn Sie in den Turbo Long angelegt haben. Unter Berücksichtigung der Erwerbskosten erzielen Sie eine wesentlich höhere *Rendite*, nämlich rund 75%.¹¹ Die *Hebelwirkung* des Turbo Long beträgt also in diesem Beispiel nahezu das Vierfache.

$$^{10} (120 - 1,2) / 100 - 1 = 0,188$$

$$^{11} (120 - 75 + 1 - 0,31) / 26 - 1 = 0,757$$

■ Szenario 2: neutral

Da Sie einen Erwerbspreis in Höhe von 26 Euro und Erwerbskosten in Höhe von 0,31 Euro gezahlt haben, wäre der Kurs des *Basiswertes* für Sie dann ein neutrales Ereignis, also das Erzielen weder einer positiven noch einer negativen *Rendite*, wenn der Preis des Turbo Long bei 26,31 Euro liegt. Das ist bei einem Kurs des *Basiswertes* in Höhe von 100,31 Euro der Fall.¹²

$$^{12} (100,31 - 75 + 1 - 0,31) / 26 - 1 = 0$$

■ Szenario 3: negativ

Sofern die *Aktie* auf 75 Euro oder darunter fällt, erleiden Sie mit dem Turbo Long praktisch einen *Totalverlust*, denn wenn der *Basispreis* berührt oder unterschritten wurde, erhalten Sie lediglich 0,001 Euro je Turbo. Mit der *Aktie* haben Sie nur 26,2% des Kapitaleinsatzes verloren.¹³ Mögliche Dividendenzahlungen werden hier außen vor gelassen.

$$^{13} (75 - 1,2) / 100 - 1 = -0,262$$

■ Kurz und knapp

- Mit einem Turbo Long können Sie durch die *Hebelwirkung* weit höhere *Renditen* erzielen als bei einer Anlage in den *Basiswert*.
- Die *Hebelwirkung* geht aber in beide Richtungen. Das heißt, dass auch Kursverluste des *Basiswertes* gehebelt werden.
- Bei Erreichen oder Unterschreiten des *Basispreises* erleiden Sie praktisch einen *Totalverlust* des eingesetzten Kapitals.

In der nachfolgenden Tabelle können Sie die Wertentwicklung des obigen beispielhaften Turbo Long in Abhängigkeit von möglichen Kursen der A&A Aktie nachverfolgen.

Kurs A&A Aktie in Euro	75	80	90	100	110	120	125
Turbo Long	-101,20%	-78,12%	-39,66%	-1,20%	37,26%	75,72%	94,58%

■ 2. Turbo Short

Gewinn und Verlust: ein Beispiel

Lassen Sie uns nun drei konkrete Szenarien für eine Anlage in einen Turbo Short ansehen. Die Ausgangslage zum Erwerbszeitpunkt sieht dabei folgendermaßen aus, wobei wir pauschal ein Aufgeld in Höhe von 1 Euro ansetzen:

Basiswert:	A&A Aktie
Aktueller Kurs A&A Aktie:	100 Euro
Basispreis/Knock-out-Schwelle Turbo Short:	125 Euro
Bezugsverhältnis:	1:1
Erwerbspreis Turbo Short:	26 Euro ¹⁴
Erwerbskosten Turbo Short:	0,31 Euro ¹⁵
Aufgeld (im Erwerbspreis enthalten):	1 Euro

In der nun folgenden Grafik zeigen wir Ihnen, wie sich die Funktionsweise des Turbo Short erklären lässt und wie sich mögliche Gewinne und Verluste vor Erwerbskosten ergeben. Die Darstellung zeigt Ihnen mögliche Szenarien während der *Laufzeit*, die beim Turbo Short in unserem Beispiel mit sechs Monaten angesetzt werden soll und beim Unlimited Turbo Short ja grundsätzlich unbeschränkt ist.

Die orange Gerade zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen *Referenzpreise* der A&A Aktie. Auf der vertikalen Achse können Sie die dazugehörige Wertentwicklung ablesen, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

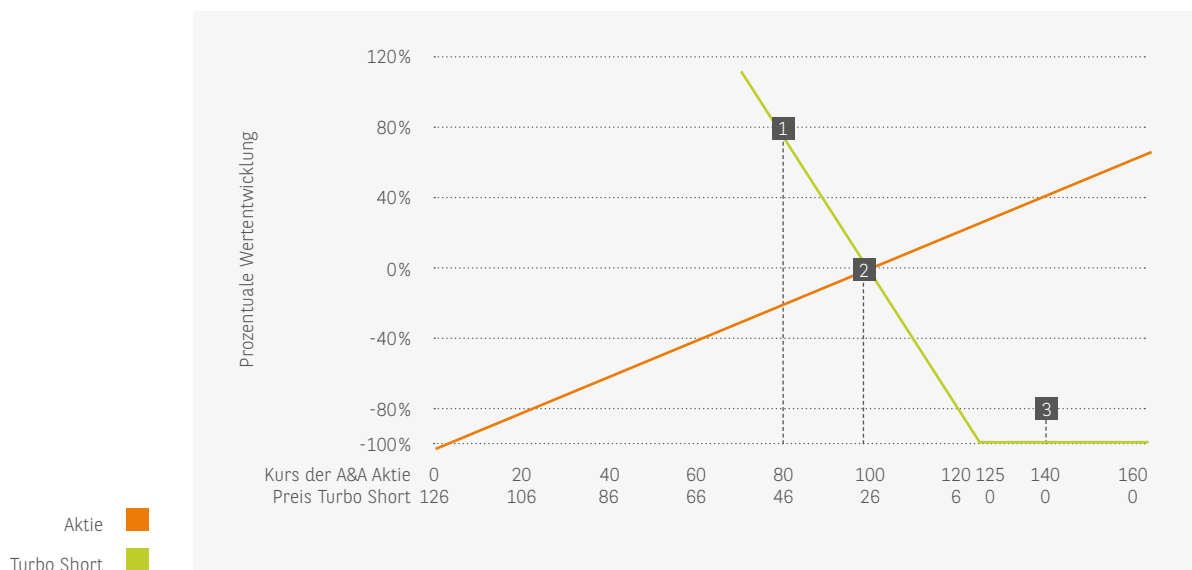
¹⁴ Basispreis - Kurs Basiswert
+ Aufgeld
= 125 - 100 + 1 = 26

¹⁵ Erwerbskosten vonseiten der Depotbank = 1,2% des Erwerbspreises, (26 x 0,012) = 0,31. Die dem Anleger tatsächlich entstehenden Kosten können (u. U. sogar erheblich) von den in der Szenariobetrachtung zugrunde gelegten Kosten abweichen.

TURBO OPTIONSSCHEINE

Der grüne Chart zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen Preise des Turbo Short, die mit den entsprechenden *Referenzpreisen* der A&A Aktie korrespondieren. Auf der vertikalen Achse sehen Sie die Wertentwicklung des Turbo Short, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

Die Grafik zeigt sehr deutlich die *Hebelwirkung*, die der Turbo Short entfaltet. Für jede positive Kursbewegung des *Basiswertes* (x-Achse) ist die negative Wertentwicklung (y-Achse) beim Turbo Short um ein Vielfaches höher als die des *Basiswertes*. Umgekehrtes gilt bei fallenden Kursen des *Basiswertes*: Die positive Wertentwicklung des Turbo Short ist um ein Vielfaches höher als die negative des *Basiswertes*.





Wir werden im Folgenden drei Szenarien durchspielen: ein positives, ein neutrales und ein negatives. Die Erwerbskosten in Höhe von 0,31 Euro berücksichtigen wir, indem wir sie vom Verkaufspreis des Turbo Short subtrahieren. Das Gleiche tun wir bei der *Aktie*, bei der die Erwerbskosten ebenfalls 1,2% des Erwerbspreises betragen, also 1,20 Euro.¹⁶

$$^{16} 100 \times 0,012 = 1,2$$

■ Szenario 1: positiv

Sofern der Kurs der A&A Aktie seit dem Erwerbszeitpunkt auf 80 Euro gesunken sein sollte, haben Sie mit einer Anlage in den *Basiswert* einen Verlust in Höhe von 21,2% erlitten.¹⁷ Mögliche Dividendenzahlungen werden hier außen vor gelassen. Sofern Sie mit dem Turbo Short auf fallende Kurse gesetzt haben, sieht es für Sie ganz gut aus. Unter Berücksichtigung der Erwerbskosten erzielen Sie eine hohe positive *Rendite*, nämlich rund 75%.¹⁸

$$^{17} (80 - 1,2) / 100 - 1 = -0,212$$

$$^{18} (125 - 80 + 1 - 0,31) / 26 - 1 = 0,75$$

■ Szenario 2: neutral

Da Sie einen Erwerbspreis in Höhe von 26 Euro und Erwerbskosten in Höhe von 0,31 Euro gezahlt haben, wäre der Kurs des *Basiswertes* für Sie dann ein neutrales Ereignis, also das Erzielen weder einer positiven noch einer negativen *Rendite*, wenn der Preis des Turbo Short bei 26,31 Euro liegt. Das ist bei einem Kurs des *Basiswertes* in Höhe von 99,69 Euro der Fall.¹⁹

$$^{19} (125 - 99,69 + 1 - 0,31) / 26 - 1 = 0$$

■ Szenario 3: negativ

Sofern der Kurs des *Basiswertes* auf 125 Euro oder darüber steigt, haben Sie mit der Direktanlage eine *Rendite* in Höhe von 23,8% erzielt.²⁰ Mögliche Dividendenzahlungen werden hier außen vor gelassen. Mit der Anlage in den Turbo Short sieht es ganz schlecht aus: Er wird praktisch wertlos, weil Sie lediglich 0,001 Euro je Turbo erhalten.

$$^{20} (125 - 1,2) / 100 - 1 = 0,238$$

■ Kurz und knapp

- Mit einem Turbo Short können Sie gezielt auf fallende Kurse des *Basiswertes* setzen und durch die *Hebelwirkung* sehr hohe *Renditen* erzielen.
- Die *Hebelwirkung* geht aber in beide Richtungen. Das heißt, dass auch Kursgewinne des *Basiswertes* gehebelt werden, die zu einem entsprechend hohen Kursverlust beim Turbo Short führen.
- Bei Erreichen oder Überschreiten des *Basispreises* erleiden Sie praktisch einen *Totalverlust* des eingesetzten Kapitals.

In der nachfolgenden Tabelle können Sie die Wertentwicklung des obigen beispielhaften Turbo Short in Abhängigkeit von möglichen Kursen der A&A Aktie nachverfolgen.

Kurs A&A Aktie in Euro	75	80	90	100	110	120	125
Turbo Short	94,96%	75,72%	37,26%	-1,20%	-39,66%	-78,12%	-101,20%



Produktvarianten

■ X-Turbos

Bei Turbos auf den DAX® möchten wir Sie auf eine Produktvariante, die sogenannten X-Turbos, hinweisen. Der DAX handelt von 9:00 Uhr bis 17:30 Uhr. Der auf den Index bezogene und an der Terminbörse Eurex gehandelte Future-Kontrakt handelt jedoch länger, nämlich bis 22:00 Uhr. Um Marktteilnehmern eine Indikation für den Kurs des DAX nach 17:30 Uhr zu geben, berechnet die Deutsche Börse seit einigen Jahren von 17:45 Uhr bis 22:00 Uhr und auch von 8:00 Uhr bis 9:00 Uhr den X-DAX. Das ist ein auf Grundlage der aktuellen Kurse des DAX-Futures berechneter Index und daher die beste Indikation dafür, zu welchen Kursen der „tatsächliche“ DAX nach 17:30 Uhr handeln würde.

Herkömmliche Turbos beziehen sich ausschließlich auf den DAX als *Basiswert*. Nicht so die X-Turbos. Diese Produktvarianten beziehen sich sowohl auf den DAX als auch auf den X-DAX. Das hat zur Folge, dass diese Produkte auch vor und nach Handelsschluss des DAX verfallen können, sofern der Kurs des X-DAX die entsprechende Knock-out-Schwelle berührt oder unterschritten (Long) bzw. überschritten (Short) hat.

Chancen und Risiken

■ Die Chancen

- Turbos bieten Anlegern die Chance auf hohe *Renditen* bei geringerem Kapitaleinsatz im Vergleich zu einer Direktinvestition in den *Basiswert*.
- Die Kursbewegungen des *Basiswertes* werden von Turbos nahezu unmittelbar, Cent für Cent und Euro für Euro, mit *Hebelwirkung* nachvollzogen.
- Turbos werden auf *Basiswerte* in nahezu allen Anlageklassen emittiert. Somit hat der Anleger die Möglichkeit, mit *Hebelwirkung* an den für ihn vorteilhaften Kursentwicklungen zu partizipieren.
- Über die Wahl von *Basispreis* und gegebenenfalls *Laufzeit* kann der Anleger sein individuelles *Chance-Risiko-Profil* abbilden.
- Sofern die Abwicklungswährung nicht Ihre Anlagewährung ist, besteht die Chance auf Wechselkursgewinne.



Die Risiken

- Berührt oder unterschreitet der Kurs des *Basiswertes* den *Basispreis* eines Turbo Long, so endet dessen *Laufzeit* vorzeitig und er wird wertlos (Knock-out). Berührt oder überschreitet der Kurs des *Basiswertes* den *Basispreis* eines Turbo Short, so endet dessen *Laufzeit* vorzeitig und er wird wertlos (Knock-out). Im Fall eines Knock-outs erhalten Sie lediglich 0,001 Euro je Turbo, was praktisch einen *Totalverlust* Ihrer Anlage bedeutet.
- Der Knock-out kann jederzeit während der Handelszeiten des *Basiswertes* eintreten. Sprich: Erreicht der *Basiswert* während seiner Handelszeit einmal, wenn auch nur für eine Sekunde, einen definierten Wert oder über- bzw. unterschreitet er diesen, so tritt das vorzeitige *Laufzeitende* ein. Dies ist insbesondere bei solchen *Basiswerten* relevant, die rund um die Uhr gehandelt werden.
- Der Anleger erleidet auch dann einen Verlust, wenn der *Basiswert* im Fall des Endes der *Laufzeit* am jeweiligen *Bewertungstag* so nahe am *Basispreis* liegt, dass der Zahlungsbetrag unter dem Erwerbspreis zuzüglich der Kosten des Turbo liegt.
- Mit beiden Turbos erhalten Sie keine auf den *Basiswert* bezogenen Dividenden.
- Es besteht ein Wechselkursrisiko, wenn die Abwicklungswährung nicht Ihre Anlagewährung ist.
- Sie sind dem Risiko der Insolvenz, das heißt der Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit des *Emittenten*, ausgesetzt. Die in diesem Handbuch beschriebenen Wertpapiere werden von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main emittiert und von BNP Paribas S.A. garantiert. Als Inhaberschuldverschreibungen unterliegen die von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main emittierten und von BNP Paribas S.A. garantierten Wertpapiere keiner Einlagensicherung. Der Anleger trägt daher mit Erwerb des Wertpapiers das Ausfallrisiko des *Emittenten* sowie der Garantin. Angaben zum maßgeblichen Rating von BNP Paribas S.A. sind unter **www.derivate.bnpparibas.com** erhältlich. Ein Totalverlust des vom Anleger eingesetzten Kapitals ist möglich.
- Der *Emittent* kann Turbos kündigen. In diesem Fall kann der Rückzahlungsbetrag unter Umständen auch erheblich unter dem Erwerbspreis liegen (ungünstigster Fall: *Totalverlust*). Zudem tragen Sie das Risiko, dass zu einem für Sie ungünstigen Zeitpunkt gekündigt wird und Sie den Rückzahlungsbetrag nur zu schlechteren Bedingungen wieder anlegen können.

Hintergrundwissen

Wir möchten abschließend auf einige Aspekte der Turbos eingehen, die Ihr Know-how rund um diesen Produkttypen abrunden und Ihnen die ein oder andere Frage beantworten, die Sie sich vielleicht beim Lesen der vorangegangenen Seiten gestellt haben.

■ So entsteht ein Turbo

Ein Turbo entspricht im Großen und Ganzen einer Anlage in den *Basiswert* bei gleichzeitig geringerem Kapitaleinsatz und einer definierten Kursgrenze, ab der die *Laufzeit* endet. Nehmen wir als Beispiel eine Direktanlage in die A&A Aktie. Der Erwerbspreis der *Aktie* möge bei 12 Euro liegen und die Knock-out-Schwelle bei 10 Euro. Das heißt, Sie müssten 12 Euro anlegen und würden sich bei einem Kurs von 10 Euro oder weniger wieder von der *Aktie* trennen. Der Gewinn und Verlust aus dieser Direktanlage entspricht – ohne Berücksichtigung von Dividenden – Cent für Cent und Euro für Euro dem Gewinn und Verlust eines Turbo Long mit einem *Basispreis* von 10 Euro. Der Unterschied ist der, dass der Kapitaleinsatz des Anlegers in den Turbo deutlich niedriger ist als der Kapitaleinsatz des Anlegers in die *Aktie*. Das liegt daran, dass Sie beim Turbo nur die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* und dem *Basispreis* zuzüglich eines Aufgeldes anlegen müssen. Im vorliegenden Beispiel könnte der Erwerbspreis für den Turbo bei rund 2,10 Euro liegen.²¹

²¹ $12 - 10 + 0,1 = 2,1$

Tatsache ist, dass *Emittenten* Turbos genau so absichern: Bei Turbos Long erwerben sie den *Basiswert* und installieren einen Stop-Loss. Umgekehrt bei Turbos Short. Hier leerverkaufen sie den *Basiswert*, installieren aber natürlich ebenfalls einen Stop-Loss. Bei der Absicherung des *Emittenten* über den *Basiswert* macht sich dann der Finanzierungseffekt bemerkbar, den wir bereits im einleitenden Kapitel „So funktionieren Turbo Optionsscheine“ erwähnt haben, da natürlich der Kapitaleinsatz des *Emittenten* zur Absicherung seiner Position nicht dem vereinnahmten Preis für den Turbo entspricht.

Anstelle des *Basiswertes* kann auch ein Terminmarktprodukt, also ein *Forward* oder ein *Future*, gehandelt werden. Das ändert aber nichts an dem generellen Konstruktionsplan.



Aufgeld

Auch über das Aufgeld haben wir bereits in der Einleitung „So funktionieren Turbo Optionsscheine“ gesprochen. Das Aufgeld setzt sich aus drei Komponenten zusammen.

1. Gap-Risiko

Es kann sein, dass eine Kurslücke zwischen dem Schlusskurs des *Basiswertes* am Vortag und dem Eröffnungskurs des Folgetages entsteht (Gap). Wenn die Stop-Loss-Marke zwischen dem Schlusskurs des Vortages und dem Eröffnungskurs des Folgetages liegt, ist sie „übertrennt“ worden. Der *Emittent* kann dann seine Handelsposition nur zu niedrigeren (Long) oder höheren (Short) Kursen des *Basiswertes* auflösen. Um die drohenden Verluste aus solchen Kurslücken abzudecken, erhebt der *Emittent* hierfür eine „Marge“, die in dem Aufgeld verarbeitet wird.

Die Höhe des Aufgeldes, das aufgrund des Gap-Risikos erhoben wird, variiert während der *Laufzeit* des Turbos und ist von unterschiedlichen Faktoren abhängig. Der wichtigste Faktor ist dabei die *Volatilität* des *Basiswertes*. Je höher die *Volatilität*, um so größer ist natürlich generell das Risiko, dass die Stop-Loss-Marke übertrennt wird. Gleichzeitig stellt sich die Frage, zu welchen Kursen der *Emittent* seine Handelsposition im Falle eines Stop-Loss auflösen kann. Je höher die *Volatilität*, um so höher ist die Schwankungsbreite des *Basiswertes* um seinen aktuellen Kurs. Daher wird der erwartete Erlös im Falle eines Turbo Long um so niedriger und die Eindeckungskosten im Falle eines Turbo Short um so höher sein, je höher die *Volatilität* des *Basiswertes* ist. Das vom *Emittenten* erhobene Aufgeld steigt also mit der *Volatilität* des *Basiswertes*.

Neben der *Volatilität* spielen Sondersituationen eine Rolle bei der Bestimmung der Höhe des Aufgeldes. So kann die Veröffentlichung bestimmter makroökonomischer Daten nach Handelsschluss einen erheblichen Einfluss auf die Kursbildung der Märkte am nächsten Handelstag haben. Gleiches gilt natürlich für Unternehmensdaten, etwa Quartalszahlen und der weitere Geschäftsausblick seitens des Managements eines Unternehmens. Insofern ist damit zu rechnen, dass der *Emittent* im Vorfeld der Veröffentlichung entsprechender Daten das Aufgeld erhöht.

Anleger sollten weiterhin berücksichtigen, dass der *Emittent* in bestimmten Situationen trotz fallender Kurse des *Basiswertes* den Briefkurs eines Turbos nur bis zu einer bestimmten Kursmarke zurücknimmt. Der Briefkurs fällt dann nicht unter einen bestimmten Mindestkurs, obwohl der Geldkurs dem *Basiswert* weiter nach unten folgt. Die Folge ist in dieser Situation eine Ausweitung des Spreads und eine Erhöhung des Aufgeldes, das auf den Briefkurs berechnet wird. Der *Emittent* kann zu einer solchen Maßnahme gezwungen sein, wenn im Vorfeld der Veröffentlichung von Unternehmensdaten der Kurs des *Basiswertes* fällt, gleichzeitig aber davon auszugehen ist, dass bei nur leicht über den Erwartungen liegenden Unternehmensdaten der Kurs massiv steigt. Das ist etwa bei Turn-around-Kandidaten der Fall. Das sind Unternehmen, die kurz vor der Insolvenz stehen können, aber durch ein besonderes Ereignis, etwa eine Übernahme, die Chance haben, gerettet zu werden.

2. Zinskosten

Wir haben Ihnen eben erklärt, dass der *Emittent* die Absicherung von Turbos Long und Unlimited Turbos Long durch den Erwerb des *Basiswertes* und bei Turbos Short und Unlimited Turbos Short durch den *Leerverkauf* des *Basiswertes* gewährleistet. Die Rechengröße für den Erwerbspreis des Turbo, den Sie als Anleger zahlen, ist aber lediglich die Differenz zwischen dem *Basispreis* und dem aktuellen Kurs des *Basiswertes*. Der *Emittent* reguliert diese Finanzierungskosten bei den herkömmlichen Turbos mit *Laufzeitbegrenzung* über den Erwerbspreis, wobei der relevante Zinssatz in der Regel der 1-Monats EURIBOR ist. Das hat unterschiedliche Konsequenzen, je nachdem, ob wir uns Long oder Short ansehen.



Turbo Long: Hier entstehen dem *Emittenten* Finanzierungskosten in Höhe der Differenz zwischen dem Erwerbspreis für den Turbo Long und dem aktuellen Kurs des *Basiswertes*. Die Finanzierungskosten werden an den Anleger in Form eines Aufgeldes auf den Erwerbspreis weitergegeben.

Turbo Short: Nicht ganz so einfach ist es bei Turbos Short. Bei dieser Variante erwirbt der Anleger das Recht, den *Basiswert* an den *Emittenten* im Zuge der Ausübung zum *Basispreis* zu verkaufen. Sofern es zur Ausübung kommt, hält der *Emittent* den *Basiswert* und damit auch dessen Kursrisiko. Um sich gegen dieses Risiko abzusichern, muss der *Emittent* den *Basiswert* verkaufen, ohne dass er ihn bereits im Bestand hat. Deswegen leiht er sich den *Basiswert* über die sogenannte Wertpapierleihe von einem anderen Marktteilnehmer und verkauft ihn sofort wieder am Markt. Dieser Vorgang wird in der Börsensprache als *Leerverkauf* bezeichnet. Dabei entstehen zwei Finanzierungseffekte: Zum einen muss der *Emittent* dem Marktteilnehmer, von dem er sich den *Basiswert* leiht, einen Leihezins bezahlen. Zum anderen kann er den Betrag, den er für den Verkauf des *Basiswertes* erlässt, zinsbringend anlegen. Sofern die Kosten der Wertpapierleihe höher sind als der Zinsertrag aus der Wiederanlage des Veräußerungspreises, wird dieser Betrag zum Aufgeld des Turbo Short addiert; der Preis steigt also. Umgekehrtes gilt, wenn die Kosten der Wertpapierleihe niedriger sind als der Zinsertrag aus der Wiederanlage des Veräußerungspreises. Sollte das der Fall sein, wird der Betrag von dem Aufgeld des Turbo Short subtrahiert; der Preis sinkt also.

3. Dividenden

Sie als Anleger in Turbos erhalten keine Dividenden. Trotzdem werden aber Dividenden bei der Berechnung der Erwerbspreise berücksichtigt, da der *Emittent* ja den *Basiswert* erworben (Long) oder leerverkauft hat (Short) und deswegen Dividenden erhält (Long) oder diese weiterreichen muss (Short). Die während der *Laufzeit* des Turbo erwarteten Dividenden werden deswegen auf den Gegenwartswert diskontiert und reduzieren das Aufgeld und damit den Erwerbspreis in entsprechender Höhe bei Turbos Long und erhöhen das Aufgeld und damit auch den Erwerbspreis in entsprechender Höhe bei Turbos Short.

Bei der Berechnung des Effektes, den die Dividenden auf den Preis von Turbos haben, spielt auch deren Besteuerung eine Rolle. Da es in unterschiedlichen Ländern auch unterschiedliche Besteuerungsgrundsätze gibt, muss die steuerrechtliche Regelung des jeweiligen Landes in Betracht gezogen werden.

Preisbildung während der Laufzeit

Sie werden jetzt auch verstehen, warum der Erwerbspreis eines Turbo nicht ausschließlich anhand der Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* und dem *Basispreis* ermittelt wird. Wir werden im Folgenden auf die einzelnen Preis bildenden Komponenten eingehen. Es soll aber kein Zweifel dahingehend aufkommen, dass die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* und dem *Basispreis* den maßgeblichen Einfluss auf die Preisbildung von Turbos hat.

Dabei sollten Sie berücksichtigen, dass die isolierte Betrachtung einzelner Preis bildender Faktoren immer nur zu der Aussage führen kann, dass sich etwas „Wert steigernd“ oder „Wert mindernd“ auswirkt. Letzten Endes kommt es ja für die tatsächliche Wertentwicklung während der *Laufzeit* auf die Summe aller Preis bildenden Faktoren an.

■ 1. Turbos

Veränderungen des Kurses des Basiswertes

Long: Ein steigender Kurs des *Basiswertes* wirkt sich Wert steigernd, ein fallender Wert mindernd auf den Preis eines Turbo Long aus.

Short: Ein steigender Kurs des *Basiswertes* wirkt sich Wert mindernd, ein fallender Wert steigernd auf den Preis eines Turbo Short aus.

Erwartete Kursschwankungen

Wie wir bereits sagten, haben die erwarteten Kursschwankungen bzw. deren Veränderung während der *Laufzeit* einen Preis bildenden Einfluss wegen des Risikos des Überrennens einer Stop-Loss-Marke. Je höher daher die Schwankungsbreite des *Basiswertes* ist, desto höher fällt das Aufgeld und damit auch der Erwerbspreis aus.

■ Laufzeit

Turbo Long: Der Ablauf der *Laufzeit* bis hin zum *Laufzeitende* wirkt sich aufgrund der Finanzierungskosten Wert mindernd aus.

Turbo Short: Der Ablauf der *Laufzeit* bis hin zum *Laufzeitende* kann sich je nach Saldo aus Finanzierungserträgen und Leihzinsen Wert steigernd oder Wert mindernd auswirken.

■ Erwartete Dividenden

Turbo Long: Sofern von steigenden Dividenden gegenüber der ursprünglichen Schätzung ausgegangen wird, wirkt sich diese Änderung der Erwartung Wert mindernd aus. Sofern von sinkenden Dividenden gegenüber der ursprünglichen Schätzung ausgegangen wird, wirkt sich diese Änderung der Erwartung Wert steigernd aus.

Turbo Short: Sofern von steigenden Dividenden gegenüber der ursprünglichen Schätzung ausgegangen wird, wirkt sich diese Änderung der Erwartung Wert steigernd aus. Sofern von sinkenden Dividenden gegenüber der ursprünglichen Schätzung ausgegangen wird, wirkt sich diese Änderung der Erwartung Wert mindernd aus.

■ Zinsen

Turbo Long: Steigende Zinsen haben aufgrund der Finanzierungskosten einen Wert steigernden Effekt auf den Preis eines Turbo Long. Fallende Zinsen haben einen Wert mindernden Effekt.

Turbo Short: Die Wirkung von Zinsänderungen auf den Preis eines Turbo Short kann sich je nach Saldo aus Finanzierungserträgen und Leihezinsen Wert steigernd oder Wert mindernd auswirken.



■ Erwartete Kursschwankungen

Es gibt einen zusätzlichen Preis beeinflussenden Effekt hinsichtlich der erwarteten Kursschwankungen, wenn der Kurs des *Basiswertes* nahe am *Basispreis* notiert, der nur für Turbos mit *Laufzeitbegrenzung* gilt. Die Erwartung stärker schwankender Kurse des *Basiswertes* wirkt sich dann Wert mindernd aus, die Erwartung schwächer schwankender Kurse Wert steigernd. Das hängt mit der Berechnung der Finanzierungskosten und des Zinsanpassungssatzes zusammen, die ja grundsätzlich auf die gesamte *Laufzeit* bezogen werden. Wenn nun ein Knock-out droht, muss über eine Wahrscheinlichkeitsrechnung ein neues „erwartetes“ *Laufzeitende* berechnet werden, was letzten Endes zu einer Änderung der Finanzierungskosten führt.

■ Zusammenfassung

- Turbos können von Anlegern im Hinblick auf deren *Hebelwirkung* und die Erzielung hoher *Renditen* eingesetzt werden.
- Turbos werden vom *Emittenten* durch eine Handelsposition im *Basiswert* und einen Stop-Loss abgebildet.
- Die Preisbildung von Turbos hängt im Wesentlichen an der Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* und dem *Basispreis*, jedoch dürfen andere Preis bildende Faktoren nicht unberücksichtigt bleiben.

Unlimited Turbo Optionsscheine



www.bnp.de



Auf einen Blick

- Unlimited Turbo Optionsscheine sind *Hebelprodukte*, bei denen für die Preisbildung fast ausschließlich der Kurs des *Basiswertes* verantwortlich ist.
- Die absoluten Kursbewegungen des *Basiswertes* werden nahezu 1:1 nachvollzogen. Dadurch entsteht eine unmittelbare *Hebelwirkung*.
- Unlimited Turbo Optionsscheine eignen sich für die mittelfristige Spekulation sowie, im Falle von Unlimited Turbo Short Optionsscheinen, für die Absicherung bestehender Kapitalanlagen.
- Da der *Basispreis* von Unlimited Turbo Optionsscheinen gleichzeitig als Knock-out-Schwelle dient und kein Stop-Loss-Puffer zwischengeschaltet wird, besteht ein *Totalverlustrisiko*, das höher ist als bei anderen *Hebelprodukten*.

»Endlos dabei sein.«

Sie erkennen eine mittelfristige, auf ein paar Wochen angelegte Trading-Chance, beispielsweise in einer *Aktie* oder einem Rohstoff, und möchten mit *Hebelwirkung* auf die erhoffte Kursbewegung dieses *Basiswertes* setzen. Sie sind sich des Risikos einer Fehleinschätzung bewusst und haben deswegen auch ein Worst-Case-Szenario mit Blick auf die nicht erwartete Kursbewegung entwickelt. Nun suchen Sie ein Produkt, das ohne *Laufzeitbegrenzung* mit einer unmittelbaren *Hebelwirkung* die prozentuale Bewegung des *Basiswertes* um ein Vielfaches verstärkt und Ihnen eine hohe *Rendite* erwirtschaften kann. Gleichzeitig gehen Sie bewusst das Risiko eines möglichen *Totalverlusts* ein. Bei einem solchen Ausgangsszenario dürfte der Unlimited Turbo Optionsschein noch vor allen anderen *Hebelprodukten* die erste Wahl für Sie sein.

Mit Unlimited Turbos partizipieren Sie überproportional an steigenden (Long) bzw. fallenden (Short) Kursen des *Basiswertes*. Das kann grundsätzlich jedes Kapitalmarktprodukt sein, also eine *Aktie*, ein Aktienindex, aber auch eine Währung oder ein Rohstoff. Die absoluten Kursbewegungen des *Basiswertes* werden nahezu 1:1, also Cent für Cent und Euro für Euro, von den Turbos nachvollzogen.

■ Ohne Laufzeitbegrenzung

Unlimited Turbos haben im Gegensatz zu anderen *Hebelprodukten* keine *Laufzeitbegrenzung*. Der Verzicht auf eine *Laufzeitbegrenzung* hat besondere Konsequenzen hinsichtlich der Produktkonditionen, die wir an den entsprechenden Stellen eingehend erläutern werden.

■ Basispreis

Die *Hebelwirkung* von Unlimited Turbos entsteht dadurch, dass Sie weniger Kapital einsetzen müssen als für eine Anlage in den jeweiligen *Basiswert*, gleichzeitig aber dessen absolute Kursbewegungen nahezu unmittelbar Cent für Cent und Euro für Euro von den Unlimited Turbos nachvollzogen werden. Das wird dadurch erreicht, dass Unlimited Turbos die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* und einer Berechnungsbasis für den Erwerbspreis, dem *Basispreis*, abbilden. Tatsächlich liegt der Erwerbspreis von Turbos in der Regel sehr nahe an dieser Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* und dem *Basispreis*.

■ Long und Short

Bei Unlimited Turbos Long muss der *Basispreis* unter dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* liegen, denn bei der Preisberechnung wird die Differenz zwischen dem höheren Kurs des *Basiswertes* und dem niedrigeren *Basispreis* ermittelt. So wird gewährleistet, dass sich bei steigenden Kursen des *Basiswertes* die Differenz erhöht und somit der Preis des Unlimited Turbo Long steigt.

Bei Unlimited Turbos Short muss der *Basispreis* über dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* liegen, denn bei der Preisberechnung wird die Differenz zwischen dem höheren *Basispreis* und dem niedrigeren Kurs des *Basiswertes* ermittelt. So wird gewährleistet, dass sich bei fallenden Kursen des *Basiswertes* die Differenz erhöht und somit der Preis des Unlimited Turbo Short steigt.



Beispiel Long: Ein Unlimited Turbo Long bezieht sich auf die A&A Aktie. Die *Aktie* möge bei 12 Euro notieren und der Turbo Long einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro haben. Da der Preis des Unlimited Turbo Long die Differenz zwischen dem Kurs der *Aktie* und dem *Basispreis* abbildet, wird der Preis bei rund 2 Euro liegen.

Beispiel Short: Ein Unlimited Turbo Short bezieht sich auf die A&A Aktie. Die *Aktie* möge bei 8 Euro notieren und der Unlimited Turbo Short einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro haben. Da der Preis des Turbo Short die Differenz zwischen dem *Basispreis* und dem Kurs der *Aktie* abbildet, wird der Preis bei rund 2 Euro liegen.

■ Basispreis und Hebelwirkung

Wie entsteht nun konkret die *Hebelwirkung*? Führen wir dazu das gerade genannte Beispiel einfach einen Schritt weiter, indem wir den Kurs des *Basiswertes* steigen (Long) bzw. fallen (Short) lassen:

Beispiel Long: Die A&A Aktie steigt um 10% und notiert somit bei 13,20 Euro.¹ Da der Preis des Unlimited Turbo Long die Differenz zwischen dem Kurs der *Aktie* und dem *Basispreis* abbildet, liegt der Preis nun bei rund 3,20 Euro.² Er ist somit nicht um 10% gestiegen wie die *Aktie*, sondern um 60%.³ Der Gewinn, den der Anleger damit in diesem Szenario erzielt hat, ist vor Berücksichtigung von Erwerbskosten sechsmal so hoch wie bei der Direktanlage in den *Basiswert*. Die Zahlung von Dividenden bei einer Direktanlage in die *Aktie* haben wir allerdings bei diesem Beispiel nicht berücksichtigt.

$$^1 12 + 12 \times 0,1 = 13,20$$

$$^2 13,2 - 10 = 3,2$$

$$^3 3,2 / 2 - 1 = 0,6$$

Beispiel Short: Die A&A Aktie fällt um 10% und notiert somit bei 7,20 Euro.⁴ Da der Preis des Unlimited Turbo Short die Differenz zwischen dem *Basispreis* und dem Kurs der *Aktie* abbildet, liegt der Preis nun bei rund 2,80 Euro.⁵ Er ist somit nicht um 10% gefallen wie die *Aktie*, sondern um 40% gestiegen.⁶ Auch hier haben wir eine *Rendite* aus der Zahlung von Dividenden bei einer Direktanlage in die *Aktie* allerdings nicht berücksichtigt.

$$^4 8 - 8 \times 0,1 = 7,20$$

$$^5 10 - 7,20 = 2,8$$

$$^6 2,8 / 2 - 1 = 0,4$$

Über die Höhe des *Basispreises* kann der Anleger bei Unlimited Turbos die Höhe der gewünschten *Hebelwirkung* steuern. Bitte beachten Sie dabei, dass die *Hebelwirkung* in beide Richtungen läuft, für Sie also positiv (wenn sich der Kurs des *Basiswertes* in die gewünschte Richtung entwickelt) oder negativ (wenn dies nicht der Fall ist) sein kann.

Für Long gilt: Je niedriger der *Basispreis*, umso größer die Differenz und umso höher damit auch der Erwerbspreis, umso geringer dadurch aber die *Hebelwirkung* des Unlimited Turbo. Umgekehrt gilt: Je höher der *Basispreis*, umso geringer die Differenz und umso niedriger damit auch der Erwerbspreis, umso höher dadurch aber die *Hebelwirkung* eines Unlimited Turbo Long.

Für Short gilt: Je höher der *Basispreis*, umso größer die Differenz und umso höher damit auch der Erwerbspreis, umso geringer dadurch aber die *Hebelwirkung* des Unlimited Turbo. Umgekehrt gilt: Je niedriger der *Basispreis*, umso geringer die Differenz und umso niedriger damit auch der Erwerbspreis, umso höher dadurch aber die *Hebelwirkung* eines Unlimited Turbo Short.

Basispreis und Knock-out-Schwelle

Der *Basispreis* hat bei Turbos nicht nur die Funktion einer Berechnungsbasis und damit der Stellgröße für die *Hebelwirkung*. Der *Basispreis* ist gleichzeitig auch die Stellgröße für das Risiko der Anlage. Sofern nämlich der Kurs des *Basiswertes* nur einmal während der *Laufzeit* den *Basispreis* eines Unlimited Turbo Long erreicht oder unterschreitet, so verfällt der Turbo sofort. Umgekehrtes gilt für Unlimited Turbos Short: Hier verfällt der Turbo, sofern der Kurs des *Basiswertes* den *Basispreis* erreicht oder überschritten hat. Als Konsequenz aus dem sofortigen Verfall eines Turbo erleidet der Anleger praktisch einen *Totalverlust* auf seinen Kapitaleinsatz, denn er bekommt dann lediglich einen Restbetrag in Höhe von 0,001 Euro je Unlimited Turbo erstattet.

Ein solches Ereignis wird bei *Hebelprodukten* als Knock-out bezeichnet. *Basispreis* und Knock-out-Schwelle liegen, wie gerade beschrieben, bei Unlimited Turbos auf exakt der gleichen Höhe. Bei anderen Typen von *Hebelprodukten* (wie zum Beispiel unseren MINI Futures) kann das anders gelagert sein. Um zu erklären, was es mit der Funktion des *Basispreises* als Knock-out-Schwelle konkret auf sich hat, ergänzen wir dazu das oben genannte Beispiel um ein weiteres Szenario:

Beispiel Long: Der Kurs der A&A Aktie fällt auf die Marke von 10 Euro. Da der *Basispreis* des Unlimited Turbo Long bei 10 Euro liegt, erfolgt der Knock-out. Als Folge des Erreichens des *Basispreises* erlischt der Unlimited Turbo Long sofort und wird nahezu wertlos. Der Anleger erhält 0,001 Euro je Unlimited Turbo Long.



Beispiel Short: Der Kurs der A&A Aktie steigt auf die Marke von 10 Euro. Da der *Basispreis* des Unlimited Turbo Short bei 10 Euro liegt, erfolgt der Knock-out. Als Folge des Erreichens des *Basispreises* erlischt der Turbo Short sofort und wird nahezu wertlos. Der Anleger erhält 0,001 Euro je Unlimited Turbo Short.

Basispreis und Knock-out-Schwelle bleiben bei Unlimited Turbos über die *Laufzeit* nicht konstant, sondern werden regelmäßig angepasst. Verantwortlich hierfür sind zwei Effekte: Zum einen geht es um einen Finanzierungseffekt, zum anderen bei *Aktien* und Aktienindizes um die gegebenenfalls während der *Laufzeit* ausgeschütteten Dividenden. Wir werden die Anpassung von *Basispreis* und Knock-out-Schwelle im Kapitel „So funktioniert's“ näher erläutern.

■ Knock-out-Schwelle und Handelszeiten

Sie sollten berücksichtigen, dass ein Knock-out auch außerhalb der Handelszeiten der Unlimited Turbo Optionsscheine eintreten kann. Das liegt daran, dass die für den Knock-out maßgeblichen Handelszeiten für den *Basiswert* von den Handelszeiten der Unlimited Turbo Optionsscheine abweichen kann. Im börslichen Handel werden Optionsscheine und Zertifikate von BNP Paribas von 8:00 Uhr bis 20:00 Uhr, im außerbörslichen Handel von 8:00 Uhr bis 22:00 Uhr gehandelt. Der börsliche Handel von asiatischen *Aktien* beispielsweise findet jedoch bereits vor 8:00 Uhr deutscher Zeit statt und der Handel US-amerikanischer *Aktien* kann, je nach Zeitumstellung (Sommer-, Winterzeit) auch nach 22:00 Uhr deutscher Zeit weitergehen. Ähnliches gilt für Rohstoffe. Insofern sollten Sie sich über das Risiko im Klaren sein, dass sich ein *Basiswert* in Richtung auf eine Knock-out-Schwelle bewegt und Sie Ihren Unlimited Turbo Optionsschein noch nicht oder nicht mehr handeln können.

■ Basispreis und Aufgeld

Wir sagten zuvor, dass der Erwerbspreis eines Unlimited Turbo durch die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* und dem *Basispreis* bestimmt wird. Das ist auch grundsätzlich richtig, jedoch wird der Erwerbspreis im konkreten Fall um einen geringen Betrag über dieser Differenz, gegebenenfalls aber auch unter dieser Differenz liegen.

Beispiel Long: Der Erwerbspreis des Unlimited Turbo Long auf die A&A Aktie mit einem *Basispreis* in Höhe von 10 Euro wird bei einem aktuellen Kurs der *Aktie* in Höhe von 12 Euro bei etwas mehr als 2 Euro, etwa bei 2,10 Euro, liegen. Zu der Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* (12 Euro) und dem *Basispreis* des Unlimited Turbo Long (10 Euro) addiert der *Emittent* ein Aufgeld, das in diesem Beispiel bei 0,10 Euro liegt.

Beispiel Turbo Short: Der Erwerbspreis des Unlimited Turbo Short auf die A&A Aktie mit einem *Basispreis* in Höhe von 10 Euro wird bei einem aktuellen Kurs der *Aktie* in Höhe von 8 Euro bei etwas mehr als 2 Euro, etwa bei 2,10 Euro, liegen. Zu der Differenz zwischen dem *Basispreis* des Unlimited Turbo Short (10 Euro) und dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* (8 Euro) addiert der *Emittent* ein Aufgeld, das in diesem Beispiel bei 0,10 Euro liegt.

Das Hinzufügen eines Aufgeldes ist natürlich keine willkürliche Entscheidung des *Emittenten*, sondern wird durch ein bestimmtes Risiko, das „Gap-Risiko“, begründet. Wir werden auf das Thema „Aufgeld“ näher im Kapitel „Hintergrundwissen“ eingehen.

Ausübung und Auszahlungsbetrag

Unlimited Turbos sind vor allem für das mittelfristige Trading über den Zeitraum von wenigen Wochen konzipiert worden. Anleger, die sich von ihrer Position trennen möchten, verkaufen in der Regel ihre Unlimited Turbos. Es gibt allerdings auch die Möglichkeit der „Ausübung“, um sich von einer Position zu trennen. Die Ausübung von Unlimited Turbos hat zur Folge, dass an dem relevanten *Bewertungstag* die Differenz zwischen dem Schlusskurs des *Basiswertes* und dem *Basispreis* ermittelt und dieser Betrag an den Anleger ausbezahlt wird. Im Ergebnis entspricht dieser Vorgang genau dem Prozess, der am *Laufzeitende* eines Turbo mit *Laufzeitbegrenzung* automatisch eingeleitet wird.

Es gibt einige Bedingungen, die Sie für eine wirksame Ausübung berücksichtigen müssen, die wir hier aber nicht weiter thematisieren möchten. **Selbstverständlich können Sie diese Informationen über unsere kostenlose telefonische Hotline 0800 0267 267 abfragen, die für Sie von 8:00 Uhr bis 22:00 Uhr zur Verfügung steht.** Informationen dazu enthalten auch die jeweiligen *Endgültigen Angebotsbedingungen*.



So funktioniert's

Im Folgenden werden wir den Einsatz von Unlimited Turbos in der Praxis erläutern. Dabei werden wir sowohl die Long- als auch die Short-Version betrachten.

1. Unlimited Turbo Long

Gewinn und Verlust: ein Beispiel

Lassen Sie uns drei konkrete Szenarien für eine Anlage in einen Unlimited Turbo Long ansehen. Die Ausgangslage zum Erwerbszeitpunkt sieht dabei folgendermaßen aus, wobei wir pauschal ein Aufgeld in Höhe von 1 Euro ansetzen:

Basiswert:	A&A Aktie
Aktueller Kurs A&A Aktie:	100 Euro
Basispreis/Knock-out-Schwelle Turbo Long:	75 Euro
Bezugsverhältnis:	1:1
Erwerbspreis Turbo Long:	26 Euro ⁷
Erwerbskosten Turbo Long:	0,31 Euro ⁸
Aufgeld (im Erwerbspreis enthalten):	1 Euro

In der nun folgenden Grafik zeigen wir Ihnen, wie sich die Funktionsweise des Unlimited Turbo Long erklären lässt und wie sich mögliche Gewinne und Verluste ergeben. Die Darstellung zeigt Ihnen mögliche Szenarien während der *Laufzeit*, die beim Unlimited Turbo Long ja grundsätzlich unbeschränkt ist. Die rote Gerade zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen *Referenzpreise* der A&A Aktie. Auf der vertikalen Achse können Sie die dazugehörige Wertentwicklung ablesen, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

⁷ Kurs Basiswert - Basispreis

+ Aufgeld

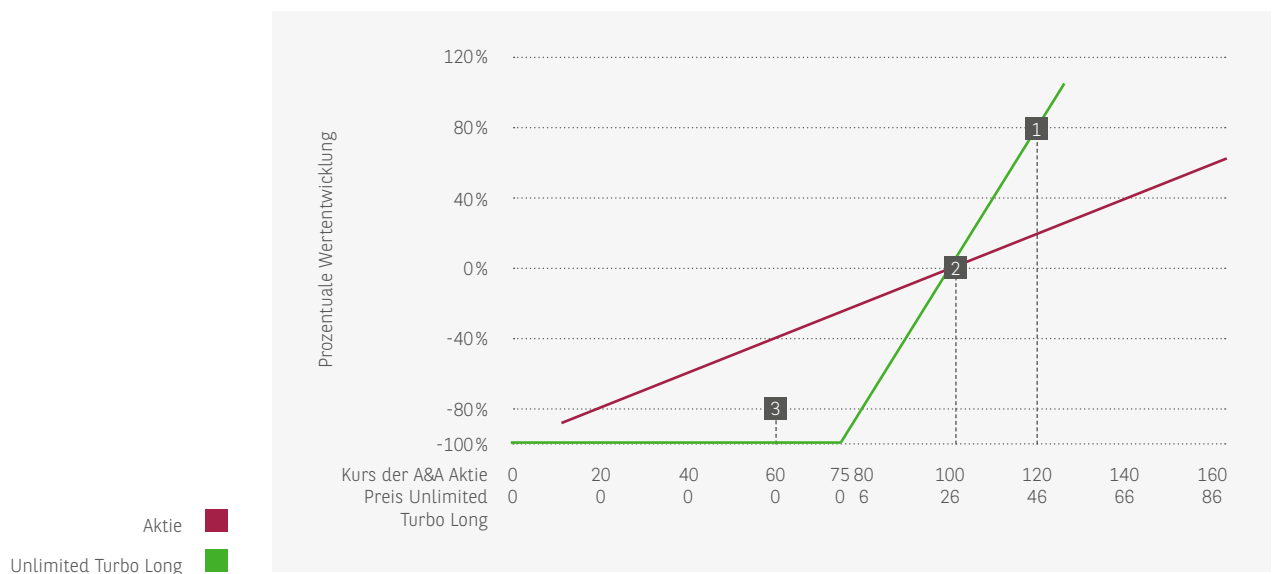
= 100 - 75 + 1 = 26

⁸ Erwerbskosten vonseiten der Depotbank = 1,2% des Erwerbspreises, $(26 \times 0,012) = 0,31$. Die dem Anleger tatsächlich entstehenden Kosten können (u. U. sogar erheblich) von den in der Szenariobetrachtung zugrunde gelegten Kosten abweichen.

UNLIMITED TURBO OPTIONSSCHEINE

Der grüne Chart zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen Preise des Unlimited Turbo Long, die mit den entsprechenden *Referenzpreisen* der A&A Aktie korrespondieren. Auf der vertikalen Achse sehen Sie die Wertentwicklung des Unlimited Turbo Long, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

Die Grafik zeigt sehr deutlich die *Hebelwirkung*, die der Unlimited Turbo Long entfaltet, denn für jede Kursbewegung des *Basiswertes* (x-Achse) ist die Wertentwicklung (y-Achse) beim Unlimited Turbo Long um ein Vielfaches höher als beim *Basiswert* selbst.





Wir werden im Folgenden drei Szenarien durchspielen: ein positives, ein neutrales und ein negatives. Die Erwerbskosten in Höhe von 0,31 Euro berücksichtigen wir, indem wir sie vom Verkaufspreis des Unlimited Turbo Long subtrahieren. Das Gleiche tun wir bei der *Aktie*, bei der die Erwerbskosten ebenfalls 1,2% des Erwerbspreises betragen, also 1,20 Euro.⁹

$$^9 100 \times 0,012 = 1,2$$

■ Szenario 1: positiv

Sofern der Kurs der A&A Aktie ab dem Erwerbszeitpunkt gestiegen ist und dann einen Kurs in Höhe von 120 Euro erreicht hat, haben Sie als Anleger in die *Aktie* eine *Rendite* in Höhe von 18,8% erzielt.¹⁰ Mögliche Dividendenzahlungen werden hier außen vor gelassen. Besser sieht es für Sie aus, wenn Sie in den Unlimited Turbo Long angelegt haben. Unter Berücksichtigung der Erwerbskosten erzielen Sie eine wesentlich höhere *Rendite*, nämlich rund 75%.¹¹ Die *Hebelwirkung* des Unlimited Turbo Long beträgt also in diesem Beispiel nahezu das Vierfache.

$$^{10} (120 - 1,2) / 100 - 1 = 0,188$$

$$^{11} (120 - 75 + 1 - 0,31) / 26 - 1 = 0,757$$

■ Szenario 2: neutral

Da Sie einen Erwerbspreis in Höhe von 26 Euro und Erwerbskosten in Höhe von 0,31 Euro gezahlt haben, wäre der Kurs des *Basiswertes* für Sie dann ein neutrales Ereignis, also das Erzielen weder einer positiven noch einer negativen *Rendite*, wenn der Preis des Unlimited Turbo Long bei 26,31 Euro liegt. Das ist bei einem Kurs des *Basiswertes* in Höhe von 100,31 Euro der Fall.¹²

$$^{12} (100,31 - 75 + 1 - 0,31) / 26 - 1 = 0$$

■ Szenario 3: negativ

Sofern die *Aktie* auf 75 Euro oder darunter fällt, erleiden Sie mit dem Unlimited Turbo Long praktisch einen *Totalverlust*, denn wenn der *Basispreis* berührt oder unterschritten wurde, erhalten Sie lediglich 0,001 Euro je Unlimited Turbo. Mit der *Aktie* haben Sie nur 26,2% des Kapitaleinsatzes verloren.¹³ Mögliche Dividendenzahlungen werden hier außen vor gelassen.

$$^{13} (75 - 1,2) / 100 - 1 = -0,262$$

UNLIMITED TURBO OPTIONSSCHEINE

Kurz und knapp

- Mit einem Unlimited Turbo Long können Sie durch die *Hebelwirkung* weit höhere *Renditen* erzielen als bei einer Anlage in den *Basiswert*.
- Die *Hebelwirkung* geht aber in beide Richtungen. Das heißt, dass auch Kursverluste des *Basiswertes* gehebelt werden.
- Bei Erreichen oder Unterschreiten des *Basispreises* erleiden Sie praktisch einen *Totalverlust* des eingesetzten Kapitals.

In der nachfolgenden Tabelle können Sie die Wertentwicklung des obigen beispielhaften Unlimited Turbo Long in Abhängigkeit von möglichen Kursen der A&A Aktie nachverfolgen.

Kurs A&A Aktie in Euro	75	80	90	100	110	120	125
Unlimited Turbo Long	-101,20%	-78,12%	-39,66%	-1,20%	37,26%	75,72%	94,58%



2. Unlimited Turbo Short

Gewinn und Verlust: ein Beispiel

Lassen Sie uns nun drei konkrete Szenarien für eine Anlage in einen Unlimited Turbo Short ansehen. Die Ausgangslage zum Erwerbszeitpunkt sieht dabei folgendermaßen aus, wobei wir pauschal ein Aufgeld in Höhe von 1 Euro ansetzen:

Basiswert:	A&A Aktie
Aktueller Kurs A&A Aktie:	100 Euro
Basispreis/Knock-out-Schwelle Turbo Short:	125 Euro
Bezugsverhältnis:	1:1
Erwerbspreis Turbo Short:	26 Euro ¹⁴
Erwerbskosten Turbo Short:	0,31 Euro ¹⁵
Aufgeld (im Erwerbspreis enthalten):	1 Euro

In der nun folgenden Grafik zeigen wir Ihnen, wie sich die Funktionsweise des Unlimited Turbo Short erklären lässt und wie sich mögliche Gewinne und Verluste vor Erwerbskosten ergeben. Die Darstellung zeigt Ihnen mögliche Szenarien während der *Laufzeit*, die beim Unlimited Turbo Short ja grundsätzlich unbeschränkt ist.

Die rote Gerade zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen *Referenzpreise* der A&A Aktie. Auf der vertikalen Achse können Sie die dazugehörige Wertentwicklung ablesen, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

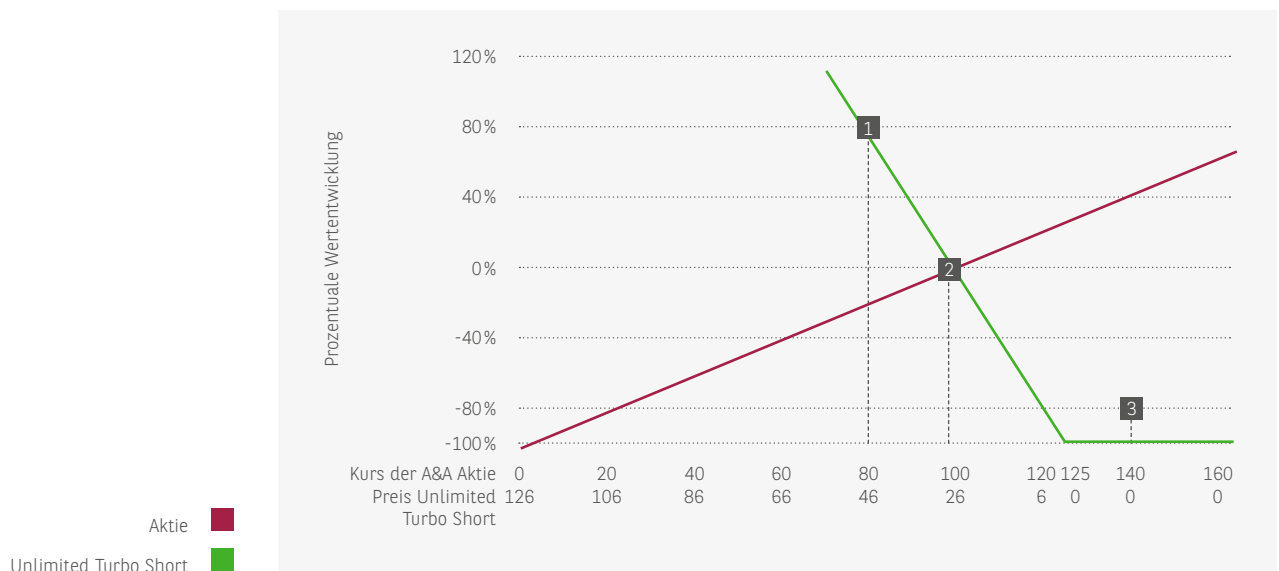
$$\begin{aligned}
 &^{14} \text{ Basispreis} - \text{Kurs Basiswert} \\
 &+ \text{Aufgeld} \\
 &= 125 - 100 + 1 = 26
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 &^{15} \text{ Erwerbskosten vonseiten der} \\
 &\text{Depotbank} = 1,2\% \text{ des Erwerbs-} \\
 &\text{preises, } (26 \times 0,012) = 0,31. \text{ Die} \\
 &\text{dem Anleger tatsächlich ent-} \\
 &\text{stehenden Kosten können (u. U.} \\
 &\text{sogar erheblich) von den in der} \\
 &\text{Szenariobetrachtung zugrunde} \\
 &\text{gelegten Kosten abweichen.}
 \end{aligned}$$

UNLIMITED TURBO OPTIONSSCHEINE

Der grüne Chart zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen Preise des Unlimited Turbo Short, die mit den entsprechenden *Referenzpreisen* der A&A Aktie korrespondieren. Auf der vertikalen Achse sehen Sie die Wertentwicklung des Unlimited Turbo Short, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

Die Grafik zeigt sehr deutlich die *Hebelwirkung*, die der Unlimited Turbo Short entfaltet. Für jede positive Kursbewegung des *Basiswertes* (x-Achse) ist die negative Wertentwicklung (y-Achse) beim Unlimited Turbo Short um ein Vielfaches höher als die des *Basiswertes*. Umgekehrtes gilt bei fallenden Kursen des *Basiswertes*: Die positive Wertentwicklung des Unlimited Turbo Short ist um ein Vielfaches höher als die negative des *Basiswertes*.





Wir werden im Folgenden drei Szenarien durchspielen: ein positives, ein neutrales und ein negatives. Die Erwerbskosten in Höhe von 0,31 Euro berücksichtigen wir, indem wir sie vom Verkaufspreis des Unlimited Turbo Short subtrahieren. Das Gleiche tun wir bei der *Aktie*, bei der die Erwerbskosten ebenfalls 1,2% des Erwerbspreises betragen, also 1,20 Euro.¹⁶

$$^{16} 100 \times 0,012 = 1,2$$

■ Szenario 1: positiv

Sofern der Kurs der A&A Aktie seit dem Erwerbszeitpunkt auf 80 Euro gesunken sein sollte, haben Sie mit einer Anlage in den *Basiswert* einen Verlust in Höhe von 21,2% erlitten.¹⁷ Mögliche Dividendenzahlungen werden hier außen vor gelassen. Sofern Sie mit dem Unlimited Turbo Short auf fallende Kurse gesetzt haben, sieht es für Sie ganz gut aus. Unter Berücksichtigung der Erwerbskosten erzielen Sie eine hohe positive *Rendite*, nämlich rund 75%.¹⁸

$$^{17} (80 - 1,2) / 100 - 1 = -0,212$$

$$^{18} (125 - 80 + 1 - 0,31) / 26 - 1 = 0,75$$

■ Szenario 2: neutral

Da Sie einen Erwerbspreis in Höhe von 26 Euro und Erwerbskosten in Höhe von 0,31 Euro gezahlt haben, wäre der Kurs des *Basiswertes* für Sie dann ein neutrales Ereignis, also das Erzielen weder einer positiven noch einer negativen *Rendite*, wenn der Preis des Unlimited Turbo Short bei 26,31 Euro liegt. Das ist bei einem Kurs des *Basiswertes* in Höhe von 99,69 Euro der Fall.¹⁹

$$^{19} (125 - 99,69 + 1 - 0,31) / 26 - 1 = 0$$

■ Szenario 3: negativ

Sofern der Kurs des *Basiswertes* auf 125 Euro oder darüber steigt, haben Sie mit der Direktanlage eine *Rendite* in Höhe von 23,8% erzielt.²⁰ Mögliche Dividendenzahlungen werden hier außen vor gelassen. Mit der Anlage in den Unlimited Turbo Short sieht es ganz schlecht aus: Er wird praktisch wertlos, weil Sie lediglich 0,001 Euro je Turbo erhalten.

$$^{20} (125 - 1,2) / 100 - 1 = 0,238$$

Kurz und knapp

- Mit einem Unlimited Turbo Short können Sie gezielt auf fallende Kurse des *Basiswertes* setzen und durch die *Hebelwirkung* sehr hohe *Renditen* erzielen.
- Die *Hebelwirkung* geht aber in beide Richtungen. Das heißt, dass auch Kursgewinne des *Basiswertes* gehebelt werden, die zu einem entsprechend hohen Kursverlust beim Unlimited Turbo Short führen.
- Bei Erreichen oder Überschreiten des *Basispreises* erleiden Sie praktisch einen *Totalverlust* des eingesetzten Kapitals.

In der nachfolgenden Tabelle können Sie die Wertentwicklung des obigen beispielhaften Unlimited Turbo Short in Abhängigkeit von möglichen Kursen der A&A Aktie nachverfolgen.

Kurs A&A Aktie in Euro	75	80	90	100	110	120	125
Unlimited Turbo Short	94,96%	75,72%	37,26%	-1,20%	-39,66%	-78,12%	-101,20%



■ 3. Basispreisanpassung

Lassen Sie uns nun den bereits erwähnten Prozess der Basispreisanpassung betrachten. Auch hier bietet es sich an, Long und Short getrennt voneinander zu erklären.

■ Unlimited Turbo Long

Wie wir noch sehen werden (siehe „Hintergrundwissen“), muss der *Emittent* zur Absicherung von Unlimited Turbos Long den *Basiswert* erwerben. Sie als Anleger zahlen aber einen wesentlich niedrigeren Betrag, der in etwa der Differenz zwischen dem *Basispreis* und dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* entspricht. Insofern entstehen dem *Emittenten* Finanzierungskosten in Höhe des *Basispreises*.

Allerdings kann aufgrund der unbegrenzten *Laufzeit* kein Finanzierungszeitraum festgelegt werden, um die tatsächliche Höhe der Finanzierungskosten zu bestimmen. Deswegen hebt der *Emittent* den *Basispreis* Tag für Tag um einen Betrag an, der den täglichen Zinskosten (EURIBOR 1 Monat) entspricht. Da sich der Preis eines Unlimited Turbo Long im Wesentlichen anhand der Differenz aus dem Kurs des *Basiswertes* und dem *Basispreis* errechnet, sinkt durch die Anpassung des *Basispreises* automatisch der Erwerbspreis des Unlimited Turbo Long um den Betrag der täglichen Zinskosten.

■ Unlimited Turbo Short

Wie wir noch sehen werden, muss der *Emittent* zur Absicherung von Unlimited Turbos Short den *Basiswert* leerverkaufen. Durch den *Leerverkauf* des *Basiswertes* kann der *Emittent* den so vereinnahmten Betrag zinsbringend anlegen. Allerdings muss er sich den *Basiswert* von einem anderen Anleger leihen, bevor er ihn verkaufen kann, und zahlt für diese Wertpapierleihe einen Leihezins. Je nach Höhe des Zinsniveaus ergibt sich bei Unlimited Turbos Short eine Erhöhung oder eine Absenkung des *Basispreises*. Erhöht sich der *Basispreis* aufgrund der Anpassung, so erhöht sich auch der Erwerbspreis. Sinkt der *Basispreis*, so ergibt sich ein niedrigerer Erwerbspreis.

■ Dividenden

Sie als Anleger in Unlimited Turbos erhalten keine Dividenden. Trotzdem werden Dividenden bei der Berechnung des Aufgeldes berücksichtigt, da der *Emittent* ja den *Basiswert* erworben (Unlimited Turbo Long) oder leerverkauft hat (Unlimited Turbo Short) und deswegen Dividenden erhält (Unlimited Turbo Long) oder diese weiterreichen muss (Unlimited Turbo Short). Am ersten Tag, an dem der *Basiswert ex Dividende* notiert, wird daher der *Basispreis* um einen entsprechenden Betrag gekürzt. Dieser Tag wird Ex-Dividende-Tag genannt.

Bei der Berechnung des Effektes, den die Dividenden auf den Preis von Turbos haben, spielt auch deren Besteuerung eine Rolle. Da es in unterschiedlichen Ländern auch unterschiedliche Besteuerungsgrundsätze gibt, muss die steuerrechtliche Regelung des jeweiligen Landes in Betracht gezogen werden.

■ Basispreis beobachten

Wie wir gerade dargelegt haben, verändert sich der *Basispreis* eines Unlimited Turbo täglich. Es handelt sich dabei zwar von Tag zu Tag lediglich um sehr geringe Beträge, die in der Regel im Nachkommabereich liegen, aber natürlich summieren sich auch geringe Beträge im Lauf der Zeit zu großen Beträgen. Insofern kann es angesichts der fehlenden *Laufzeitbegrenzung* passieren, dass der *Basispreis* immer näher an den Kurs des *Basiswertes* „wandert“ und das Risiko eines Knock-outs zunimmt, obwohl sich der Kurs des *Basiswertes* selbst kaum ändert.



Produktvarianten

X-Turbos

Bei Unlimited Turbos auf den DAX® möchten wir Sie auf eine Produktvariante, die sogenannten X-Turbos, hinweisen. Der DAX handelt von 9:00 Uhr bis 17:30 Uhr. Der auf den Index bezogene und an der Terminbörse Eurex gehandelte Future-Kontrakt handelt jedoch länger, nämlich bis 22:00 Uhr. Um Marktteilnehmern eine Indikation für den Kurs des DAX nach 17:30 Uhr zu geben, berechnet die Deutsche Börse seit einigen Jahren von 17:45 Uhr bis 22:00 Uhr und auch von 8:00 Uhr bis 9:00 Uhr den X-DAX. Das ist ein auf Grundlage der aktuellen Kurse des DAX-Futures berechneter Index und daher die beste Indikation dafür, zu welchen Kursen der „tatsächliche“ DAX nach 17:30 Uhr handeln würde.

Herkömmliche Unlimited Turbos beziehen sich ausschließlich auf den DAX als *Basiswert*. Nicht so die Unlimited X-Turbos. Diese Produktvarianten beziehen sich sowohl auf den DAX als auch auf den X-DAX. Das hat zur Folge, dass diese Produkte auch vor und nach Handelsschluss des DAX verfallen können, sofern der Kurs des X-DAX die entsprechende Knock-out-Schwelle berührt oder unterschritten (Long) bzw. überschritten (Short) hat.

Chancen und Risiken

■ Die Chancen

- Unlimited Turbos bieten Anlegern die Chance auf hohe *Renditen* bei geringerem Kapitaleinsatz im Vergleich zu einer Direktinvestition in den *Basiswert*.
- Die Kursbewegungen des *Basiswertes* werden von Unlimited Turbos nahezu unmittelbar, Cent für Cent und Euro für Euro, mit *Hebelwirkung* nachvollzogen.
- Unlimited Turbos werden auf *Basiswerte* in nahezu allen Anlageklassen emittiert. Somit hat der Anleger die Möglichkeit, mit *Hebelwirkung* an den für ihn vorteilhaften Kursentwicklungen zu partizipieren.
- Über die Wahl von *Basispreis* und gegebenenfalls *Laufzeit* kann der Anleger sein individuelles *Chance-Risiko-Profil* abbilden.
- Sofern die Abwicklungswährung nicht Ihre Anlagewährung ist, besteht die Chance auf Wechselkursgewinne.



■ Die Risiken

- Berührt oder unterschreitet der Kurs des *Basiswertes* den *Basispreis* eines Unlimited Turbo Long, so endet dessen *Laufzeit* vorzeitig und er wird wertlos (Knock-out). Berührt oder überschreitet der Kurs des *Basiswertes* den *Basispreis* eines Unlimited Turbo Short, so endet dessen *Laufzeit* vorzeitig und er wird wertlos (Knock-out). Im Fall eines Knock-outs erhalten Sie lediglich 0,001 Euro je Turbo, was praktisch einen *Totalverlust* Ihrer Anlage bedeutet.
- Der Knock-out kann jederzeit während der Handelszeiten des *Basiswertes* eintreten. Sprich: Erreicht der *Basiswert* während seiner Handelszeit einmal, wenn auch nur für eine Sekunde, einen definierten Wert oder über- bzw. unterschreitet er diesen, so tritt das vorzeitige *Laufzeitende* ein. Dies ist insbesondere bei solchen *Basiswerten* relevant, die rund um die Uhr gehandelt werden.
- Der Anleger erleidet auch dann einen Verlust, wenn der *Basiswert* im Fall der Ausübung am jeweiligen *Bewertungstag* so nahe am *Basispreis* liegt, dass der Auszahlungsbetrag unter dem Erwerbspreis zuzüglich der Kosten des Unlimited Turbo liegt.
- Mit Unlimited Turbos erhalten Sie keine auf den *Basiswert* bezogenen Dividenden.
- Es besteht ein Wechselkursrisiko, wenn die Abwicklungswährung nicht Ihre Anlagewährung ist.
- Sie sind dem Risiko der Insolvenz, das heißt der Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit des *Emittenten*, ausgesetzt. Die in diesem Handbuch beschriebenen Wertpapiere werden von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main emittiert und von BNP Paribas S.A. garantiert. Als Inhaberschuldverschreibungen unterliegen die von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main emittierten und von BNP Paribas S.A. garantierten Wertpapiere keiner Einlagensicherung. Der Anleger trägt daher mit Erwerb des Wertpapiers das Ausfallrisiko des *Emittenten* sowie der Garantin. Angaben zum maßgeblichen Rating von BNP Paribas S.A. sind unter **www.derivate.bnpparibas.com** erhältlich. Ein Totalverlust des vom Anleger eingesetzten Kapitals ist möglich.
- Der *Emittent* kann Unlimited Turbos kündigen. In diesem Fall kann der Rückzahlungsbetrag unter Umständen auch erheblich unter dem Erwerbspreis liegen (ungünstigster Fall: *Totalverlust*). Zudem tragen Sie das Risiko, dass zu einem für Sie ungünstigen Zeitpunkt gekündigt wird und Sie den Rückzahlungsbetrag nur zu schlechteren Bedingungen wieder anlegen können.

Hintergrundwissen

Wir möchten abschließend auf einige Aspekte der Unlimited Turbos eingehen, die Ihr Know-how rund um diesen Produkttyp abrunden und Ihnen die ein oder andere Frage beantworten, die Sie sich vielleicht beim Lesen der vorangegangenen Seiten gestellt haben.

■ So entsteht ein Unlimited Turbo

Ein Unlimited Turbo entspricht im Großen und Ganzen einer Anlage in den *Basiswert* bei gleichzeitig geringerem Kapitaleinsatz und einer definierten Kursgrenze, ab der die *Laufzeit* endet. Nehmen wir als Beispiel eine Direktanlage in die A&A Aktie. Der Erwerbspreis der *Aktie* möge bei 12 Euro liegen und die Knock-out-Schwelle bei 10 Euro. Das heißt, Sie müssten 12 Euro anlegen und würden sich bei einem Kurs von 10 Euro oder weniger wieder von der *Aktie* trennen. Der Gewinn und Verlust aus dieser Direktanlage entspricht – ohne Berücksichtigung von Dividenden – Cent für Cent und Euro für Euro dem Gewinn und Verlust eines Turbo Long mit einem *Basispreis* von 10 Euro. Der Unterschied ist der, dass der Kapitaleinsatz des Anlegers in den Unlimited Turbo deutlich niedriger ist als der Kapitaleinsatz des Anlegers in die *Aktie*. Das liegt daran, dass Sie beim Unlimited Turbo nur die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* und dem *Basispreis* zuzüglich eines Aufgeldes anlegen müssen. Im vorliegenden Beispiel könnte der Erwerbspreis für den Unlimited Turbo bei rund 2,10 Euro liegen.²¹

²¹ $12 - 10 + 0,1 = 2,1$



Tatsache ist, dass *Emittenten* Unlimited Turbos genau so absichern: Bei Unlimited Turbos Long erwerben sie den *Basiswert* und installieren einen Stop-Loss. Umgekehrt bei Unlimited Turbos Short. Hier leerverkaufen sie den *Basiswert*, installieren aber natürlich ebenfalls einen Stop-Loss. Bei der Absicherung des *Emittenten* über den Basiswert macht sich dann der Finanzierungseffekt bemerkbar, über den wir bereits im einleitenden Kapitel und im Kapitel „So funktioniert’s“ gesprochen haben.

Anstelle des *Basiswertes* kann auch ein Terminmarktprodukt, also ein *Forward* oder ein *Future*, gehandelt werden. Das ändert aber nichts an dem generellen Konstruktionsplan.

■ Aufgeld und Gap-Risiko

Auch über das Aufgeld haben wir bereits in der Einleitung „So funktionieren Unlimited Turbo Optionsscheine“ gesprochen. Das Ansetzen eines Aufgeldes liegt im sogenannten „Gap-Risiko“ begründet.

Es kann nämlich passieren, dass eine Kurslücke (Gap) zwischen dem Schlusskurs des *Basiswertes* am Vortag und dem Eröffnungskurs des Folgetages entsteht. Wenn die Stop-Loss-Marke zwischen dem Schlusskurs des Vortages und dem Eröffnungskurs des Folgetages liegt, ist sie „übertrennt“ worden. Der *Emittent* kann dann seine Handelsposition nur zu niedrigeren (Long) oder höheren (Short) Kursen des *Basiswertes* auflösen. Um die drohenden Verluste aus solchen Kurslücken abzudecken, erhebt der *Emittent* hierfür eine „Marge“, die sich im Aufgeld äußert.

Die Höhe des Aufgeldes, das aufgrund des Gap-Risikos erhoben wird, variiert während der *Laufzeit* des Turbos und ist von unterschiedlichen Faktoren abhängig. Der wichtigste Faktor ist dabei die *Volatilität* des *Basiswertes*. Je höher die *Volatilität*, um so größer ist natürlich generell das Risiko, dass die Stop-Loss-Marke übertrennt wird. Gleichzeitig stellt sich die Frage, zu welchen Kursen der *Emittent* seine Handelsposition im Falle eines Stop-Loss auflösen kann. Je höher die *Volatilität*, um so höher ist die Schwankungsbreite des *Basiswertes* um seinen aktuellen Kurs. Daher wird der erwartete Erlös im Falle eines Turbo Long um so niedriger und die Eindeckungskosten im Falle eines Turbo Short um so höher sein, je höher die *Volatilität* des *Basiswertes* ist. Das vom *Emittenten* erhobene Aufgeld steigt also mit der *Volatilität* des *Basiswertes*.



Neben der *Volatilität* spielen Sondersituationen eine Rolle bei der Bestimmung der Höhe des Aufgeldes. So kann die Veröffentlichung bestimmter makroökonomischer Daten nach Handelsschluss einen erheblichen Einfluss auf die Kursbildung der Märkte am nächsten Handelstag haben. Gleiches gilt natürlich für Unternehmensdaten, etwa Quartalszahlen und der weitere Geschäftsausblick seitens des Managements eines Unternehmens. Insofern ist damit zu rechnen, dass der *Emittent* im Vorfeld der Veröffentlichung entsprechender Daten das Aufgeld erhöht.

Anleger sollten weiterhin berücksichtigen, dass der *Emittent* in bestimmten Situationen trotz fallender Kurse des *Basiswertes* den Briefkurs eines Turbo nur bis zu einer bestimmten Kursmarke zurücknimmt. Der Briefkurs fällt dann nicht unter einen bestimmten Mindestkurs, obwohl der Geldkurs dem *Basiswert* weiter nach unten folgt. Die Folge ist in dieser Situation eine Ausweitung des Spreads und eine Erhöhung des Aufgeldes, das auf den Briefkurs berechnet wird. Der *Emittent* kann zu einer solchen Maßnahme gezwungen sein, wenn im Vorfeld der Veröffentlichung von Unternehmensdaten der Kurs des *Basiswertes* fällt, gleichzeitig aber davon auszugehen ist, dass bei nur leicht über den Erwartungen liegenden Unternehmensdaten der Kurs massiv steigt. Das ist etwa bei Turn-around-Kandidaten der Fall. Das sind Unternehmen, die kurz vor der Insolvenz stehen können, aber durch ein besonderes Ereignis, etwa eine Übernahme, die Chance haben, gerettet zu werden.

■ Preisbildung während der Laufzeit

Sie werden jetzt auch verstehen, warum der Erwerbspreis eines Unlimited Turbo nicht ausschließlich anhand der Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* und dem *Basispreis* ermittelt wird. Wir werden im Folgenden auf die einzelnen Preis bildenden Komponenten eingehen. Es soll aber kein Zweifel dahingehend aufkommen, dass die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* und dem *Basispreis* den maßgeblichen Einfluss auf die Preisbildung von Unlimited Turbos hat.

Dabei sollten Sie berücksichtigen, dass die isolierte Betrachtung einzelner Preis bildender Faktoren immer nur zu der Aussage führen kann, dass sich etwas „Wert steigernd“ oder „Wert mindernd“ auswirkt. Letzten Endes kommt es ja für die tatsächliche Wertentwicklung während der *Laufzeit* auf die Summe aller Preis bildenden Faktoren an.

■ Veränderungen des Kurses des Basiswertes

Long: Ein steigender Kurs des *Basiswertes* wirkt sich Wert steigernd, ein fallender Wert mindernd auf den Preis eines Unlimited Turbo Long aus.

Short: Ein steigender Kurs des *Basiswertes* wirkt sich Wert mindernd, ein fallender Wert steigernd auf den Preis eines Unlimited Turbo Short aus.



■ Erwartete Kursschwankungen

Wie wir bereits sagten, haben die erwarteten Kursschwankungen bzw. deren Veränderung während der *Laufzeit* einen Preis bildenden Einfluss wegen des Risikos des Überrennens einer Stop-Loss-Marke. Je höher daher die Schwankungsbreite des *Basiswertes* ist, desto höher fallen das Aufgeld und damit auch der Erwerbspreis aus.

■ Zusammenfassung

- Unlimited Turbos können von Anlegern im Hinblick auf deren *Hebelwirkung* und die Erzielung hoher *Renditen* eingesetzt werden.
- Unlimited Turbos werden vom *Emittenten* durch eine Handelsposition im *Basiswert* und einen Stop-Loss abgebildet.
- Die Preisbildung von Unlimited Turbos hängt im Wesentlichen an der Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* und dem *Basispreis*, jedoch dürfen andere Preis bildende Faktoren nicht unberücksichtigt bleiben.
- Aufgrund des Finanzierungseffekts erfolgt bei Unlimited Turbos eine tägliche Anpassung des *Basispreises*. Die Höhe der Anpassung hängt ab von der Höhe des alten *Basispreises*, des Referenzzinssatzes und des Zinsanpassungssatzes. Außerdem werden bei Unlimited Turbos die Dividenden des *Basiswertes* während der *Laufzeit* wie die Finanzierungskosten durch eine Basispreisanpassung berücksichtigt. Die Anpassung erfolgt am Ex-Dividende-Tag.

MINI Futures



www.bnp.de

Auf einen Blick

- MINI Futures sind *Hebelprodukte*, bei denen die Preisbildung ausschließlich durch die Kursbewegungen des *Basiswertes* bestimmt wird.
- Die absoluten Kursbewegungen des *Basiswertes* werden von MINI Futures 1:1 nachvollzogen, wodurch eine unverwässerte *Hebelwirkung* entsteht.
- MINI Futures haben eine *Stop-Loss-Schwelle*, die den Anleger vor einem *Totalverlust* schützen soll. Ein *Totalverlust* ist dennoch nicht ausgeschlossen.
- MINI Futures haben kein von vornherein festgelegtes *Laufzeitende*. Um den bei allen *Hebelprodukten* zu berücksichtigenden Finanzierungseffekt bei der Preisbildung auszudrücken, werden sowohl *Basispreis* als auch *Stop-Loss-Schwelle* täglich angepasst.

»Kleiner Einsatz,
große Sprünge.«

Sie suchen nach einem *Hebelprodukt*, das die absoluten Kursbewegungen des *Basiswertes* Cent für Cent und Euro für Euro nachvollzieht und somit dessen prozentuale Kursbewegungen um ein Vielfaches verstärkt. Allerdings scheuen Sie den bei *Hebelprodukten* häufig zu beobachtenden *Totalverlust* des eingesetzten Kapitals und bevorzugen deswegen ein Produkt mit einer eingebauten Verlustbegrenzung. Gleichzeitig suchen Sie nach einem *Hebelprodukt*, das Ihnen kein *Laufzeitende* vorschreibt. Das hat für Sie den Vorteil, dass Sie Ihre erfolgreiche Anlage über einen für Trading-Strategien vergleichsweise langen Zeitraum halten können, ohne in den Zwang zu geraten, umzuschichten. Bei diesem Ausgangsszenario sind MINI Futures für Sie das passende *Hebelprodukt*.

Mit MINI Futures partizipieren Sie überproportional an steigenden (Long) oder fallenden (Put) Kursen eines *Basiswertes*. Das kann grundsätzlich jedes Kapitalmarktprodukt sein, also eine *Aktie*, ein Aktienindex, aber auch eine Währung oder ein Rohstoff. Die absoluten Kursbewegungen des *Basiswertes* werden 1:1, also Cent für Cent und Euro für Euro, von den MINI Futures nachvollzogen.

■ Laufzeit

MINI Futures haben kein zum Emissionszeitpunkt definiertes *Laufzeitende*. Deswegen haben sie, zumindest theoretisch, eine unendliche *Laufzeit*. Es gibt allerdings drei Ereignisse, die zu einem Ende der *Laufzeit* führen: das Stop-Loss-Ereignis, die Ausübung durch den Anleger und die Kündigung durch den *Emittenten*. Auf die Ereignisse werden wir weiter unten näher eingehen.

■ Basispreis

Die *Hebelwirkung* von MINI Futures entsteht dadurch, dass Sie weniger Kapital einsetzen müssen als für eine Anlage in den jeweiligen *Basiswert*, gleichzeitig aber dessen Kursbewegungen Cent für Cent und Euro für Euro nachvollzogen werden. Das wird dadurch erreicht, dass MINI Futures die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* und einer Berechnungsbasis für den Erwerbspreis, dem *Basispreis*, abbilden.

■ Long und Short

Bei MINI Futures Long muss der *Basispreis* unter dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* notieren, denn bei der Preisberechnung wird die Differenz zwischen dem höheren Kurs des *Basiswertes* und dem niedrigeren *Basispreis* des MINI Future Long ermittelt. So wird gewährleistet, dass sich bei steigenden Kursen des *Basiswertes* die Differenz erhöht und somit der Preis des MINI Future Long steigt.

Bei MINI Futures Short muss der *Basispreis* über dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* notieren, denn bei der Preisberechnung wird die Differenz zwischen dem höheren *Basispreis* des MINI Future Long und dem niedrigeren Kurs des *Basiswertes* ermittelt. So wird gewährleistet, dass sich bei fallenden Kursen des *Basiswertes* die Differenz erhöht und somit der Preis des MINI Future Short steigt.

Beispiel MINI Future Long:

Ein MINI Future Long bezieht sich auf die A&A Aktie. Die *Aktie* möge bei 12 Euro notieren und der MINI Future Long einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro haben. Da der Preis des MINI Future Long die Differenz zwischen dem Kurs der *Aktie* und dem *Basispreis* abbildet, wird der Preis bei 2 Euro liegen.

Beispiel MINI Future Short:

Ein MINI Future Short bezieht sich auf die A&A Aktie. Die *Aktie* möge bei 8 Euro notieren und der MINI Future Short einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro haben. Da der Preis des MINI Future Short die Differenz zwischen dem *Basispreis* und dem Kurs der *Aktie* abbildet, liegt der Preis bei 2 Euro.

■ Basispreis und Hebelwirkung

Wie entsteht nun konkret die *Hebelwirkung*? Führen wir dazu das gerade genannte Beispiel einfach einen Schritt weiter, indem wir den Kurs des *Basiswertes* steigen (MINI Future Long) bzw. fallen (MINI Future Short) lassen, und die Frage klärt sich von selbst:

Beispiel MINI Future Long:

Die A&A Aktie steigt um 10% und notiert somit bei 13,20 Euro.¹ Da der Preis des MINI Future Long die Differenz zwischen dem Kurs der *Aktie* und dem *Basispreis* abbildet, liegt der Preis nun bei 3,20 Euro.² Er ist somit nicht um 10% gestiegen wie die *Aktie*, sondern um 60%.³ Der Gewinn, den der Anleger damit in diesem Szenario erzielt hat, ist sechsmal so hoch wie bei der Direktanlage in den *Basiswert*. Die Zahlung von Dividenden bei einer Direktanlage in die *Aktie* haben wir allerdings bei diesem Beispiel nicht berücksichtigt.

$$^1 12 + 12 \times 0,1 = 13,20$$

$$^2 13,2 - 10 = 3,2$$

$$^3 3,2 / 2 - 1 = 0,6$$

Beispiel MINI Future Short:

Die A&A Aktie fällt um 10% und notiert somit bei 7,20 Euro.⁴ Da der Preis des MINI Future Short die Differenz zwischen dem *Basispreis* und dem Kurs der *Aktie* abbildet, liegt der Preis nun bei 2,80 Euro.⁵ Er ist somit um 40% gestiegen⁶, während die *Aktie* 10% verloren hat. Auch hier haben wir eine *Rendite* aus der Zahlung von Dividenden bei einer Direktanlage in die *Aktie* allerdings nicht berücksichtigt.

$$^4 8 - 8 \times 0,1 = 7,20$$

$$^5 10 - 7,20 = 2,8$$

$$^6 2,8 / 2 - 1 = 0,4$$

Über die Höhe des *Basispreises* kann der Anleger bei MINI Futures die Höhe der gewünschten *Hebelwirkung* steuern. Bitte beachten Sie dabei, dass die *Hebelwirkung* in beide Richtungen läuft, für Sie also positiv (wenn sich der Kurs des *Basiswertes* in die gewünschte Richtung entwickelt) oder negativ (wenn dies nicht der Fall ist) sein kann.

Für MINI Futures Long gilt:

Je niedriger der *Basispreis*, umso größer die Differenz und umso höher damit auch der Erwerbspreis, umso geringer dadurch aber die *Hebelwirkung* des MINI Future Long. Umgekehrt gilt: Je höher der *Basispreis*, umso geringer die Differenz und umso niedriger damit auch der Erwerbspreis, umso höher dadurch aber die *Hebelwirkung* des MINI Future Long.

Für MINI Futures Short gilt:

Je höher der *Basispreis*, umso größer die Differenz und umso höher damit auch der Erwerbspreis, umso geringer dadurch aber die *Hebelwirkung* des MINI Future Short. Umgekehrt gilt: Je niedriger der *Basispreis*, umso geringer die Differenz und umso niedriger damit auch der Erwerbspreis, umso höher dadurch aber die *Hebelwirkung* des MINI Future Short.

■ Stop-Loss-Schwelle

Jeder MINI Future besitzt eine *Stop-Loss-Schwelle*. Sie soll verhindern, dass Sie einen *Totalverlust* erleiden. Beim MINI Future Long liegt sie wenige Prozentpunkte über dem *Basispreis* und beim MINI Future Short entsprechend unter dem *Basispreis*. Wenn der *Basiswert* in die für den jeweiligen MINI Future „falsche“ Richtung läuft und schließlich die *Stop-Loss-Schwelle* erreicht, wird das Produkt sofort fällig gestellt und der Anleger erhält einen Auszahlungsbetrag.

Beispiel MINI Future Long:

Ein MINI Future Long bezieht sich auf die A&A Aktie. Die *Aktie* möge bei 12 Euro notieren und der MINI Future Long einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro und eine *Stop-Loss-Schwelle* von 11 Euro haben. Der Kurs A&A Aktie fällt nun auf die Marke von 11 Euro. Da die *Stop-Loss-Schwelle* bei 11 Euro liegt, endet die *Laufzeit* und der MINI Future wird fällig gestellt. Als Restwert für den Auszahlungsbetrag steht in diesem Fall eine rechnerische Größe in Höhe der Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* (11 Euro) und dem *Basispreis* (10 Euro), also 1 Euro, zur Verfügung.

Beispiel MINI Future Short:

Ein MINI Future Short bezieht sich auf die A&A Aktie. Die *Aktie* möge bei 8 Euro notieren und der MINI Future Short einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro und eine *Stop-Loss-Schwelle* in Höhe von 9 Euro haben. Der Kurs der A&A Aktie steigt nun auf die Marke von 9 Euro. Da die *Stop-Loss-Schwelle* bei 9 Euro liegt, endet die *Laufzeit* und der MINI Future wird fällig gestellt. Als Restwert für den Auszahlungsbetrag steht in diesem Fall eine rechnerische Größe in Höhe der Differenz zwischen dem *Basispreis* (10 Euro) und dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* (9 Euro), also 1 Euro, zur Verfügung.

Sehr wichtig:

Wie hoch der Auszahlungsbetrag tatsächlich sein wird, hängt von den aktuellen Marktverhältnissen zum Zeitpunkt des Stop-Loss-Ereignisses ab. Im ungünstigsten Fall könnte der Auszahlungsbetrag auch null sein. Wir werden das im Kapitel „Hintergrundwissen“ detailliert erörtern.

■ Basispreisanpassung

Bei der Preisberechnung von *Hebelprodukten* muss ein Finanzierungseffekt berücksichtigt werden. Grundsätzlich liegt dieser Finanzierungseffekt darin begründet, dass der Preis des *Hebelprodukts* unter dem Kurs des *Basiswertes* liegt, der Anleger bei *Hebelprodukten* also einen geringeren Kapitaleinsatz benötigt als bei der Anlage in den *Basiswert*. Wir werden das im Kapitel „Hintergrundwissen“ vertiefen. Festhalten möchten wir an dieser Stelle nur, dass es diesen Finanzierungseffekt gibt.

Dieser Finanzierungseffekt wird nicht im Preis des MINI Future selbst berücksichtigt, sondern über eine Anpassung des *Basispreises*. Tatsächlich wird der *Basispreis* von MINI Futures täglich angepasst. Finanzierungsbasis ist der *Basispreis* des Vortages. Bei einem konstanten Aktienkurs nimmt der Wert des MINI Future aufgrund dieser Anpassung täglich ab. Diese tägliche Anpassung können Sie stets aktuell auf der Internetseite von BNP Paribas www.derivate.bnpparibas.com sehen. Wir werden diese Thematik im Kapitel „Hintergrundwissen“ näher beleuchten.

■ Anpassung der Stop-Loss-Schwelle

Da die *Basispreise* von MINI Futures täglich angepasst werden, müssen auch die *Stop-Loss-Schwellen* angepasst werden. Würde das nicht getan werden, würden sie ihre Funktion als Verlustbegrenzer verlieren. Würde nämlich keine Anpassung vorgenommen werden, würden sich *Basispreis* und *Stop-Loss-Schwelle* immer weiter annähern und der Auszahlungsbetrag, den der Anleger im Fall eines Stop-Loss erhält, würde immer geringer ausfallen. Auch diese Thematik werden wir im Kapitel „Hintergrundwissen“ vertiefen.

■ Ausübung und Auszahlungsbetrag

MINI Futures sind als *Hebelprodukte* Wertpapiere, die vor allem für das kurzfristige Trading konzipiert wurden. Anleger, die sich von ihrer Position trennen möchten, verkaufen in der Regel ihre MINI Futures. Es gibt allerdings auch die Möglichkeit der „Ausübung“, um sich von einer Position zu trennen. Die Ausübung von MINI Futures hat zur Folge, dass die Differenz zwischen dem Kurs des *Basiswertes* an einem *Bewertungstag* und dem dann gültigen *Basispreis* ermittelt und dieser Betrag an den Anleger ausbezahlt wird. Die konkreten Schritte und Einschränkungen bzw. Anforderungen für eine wirksame Ausübung können Sie über unsere **kostenlose telefonische Hotline 0800 0267 267 abfragen, die für Sie von 8:00 Uhr bis 22:00 Uhr zur Verfügung steht**. Informationen dazu enthalten auch die *Endgültigen Angebotsbedingungen*.

So funktioniert's

1. MINI Future Long

Im Folgenden werden wir den Einsatz in der Praxis von MINI Futures getrennt nach der Long- und der Short-Version betrachten.

Gewinn und Verlust: ein Beispiel

Lassen Sie uns drei konkrete Szenarien für eine Anlage in einen MINI Future Long ansehen. Die Ausgangslage zum Erwerbszeitpunkt sieht dabei folgendermaßen aus:

Basiswert:	A&A Aktie
Aktueller Kurs A&A Aktie:	100 Euro
Aktueller Stop-Loss MINI Future Long:	85 Euro
Aktueller Basispreis MINI Future Long:	80 Euro
Bezugsverhältnis:	1:1
Erwerbspreis MINI Future Long:	20 Euro ⁷
Erwerbskosten MINI Future Long:	0,24 Euro ⁸

⁷ Kurs Basiswert - Basispreis

$$= 100 - 80 = 20$$

⁸ Erwerbskosten vonseiten der

Depotbank = 1,2 % des Erwerbspreises, $(20 \times 0,012) = 0,24$.

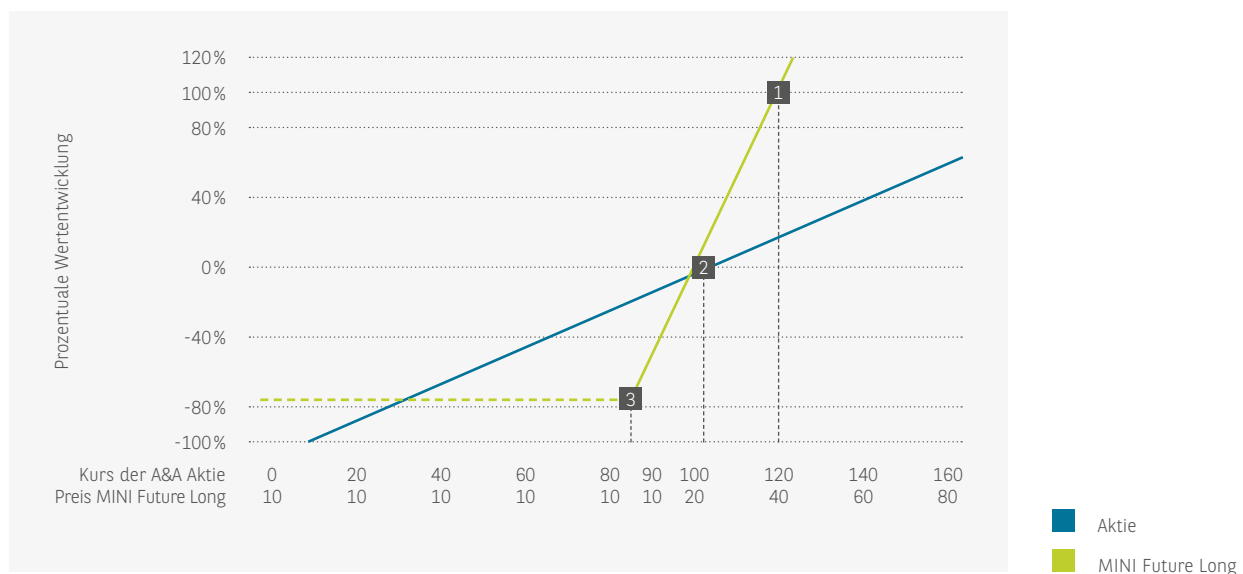
Die dem Anleger tatsächlich entstehenden Kosten können (u. U. sogar erheblich) von den in der Szenariobetrachtung zugrunde gelegten Kosten abweichen.

In der nun folgenden Grafik zeigen wir Ihnen, wie sich die Funktionsweise des MINI Future Long erklären lässt und wie sich mögliche Gewinne und Verluste vor Erwerbskosten ergeben. Die Darstellung zeigt Ihnen mögliche Szenarien während der *Laufzeit*.

Die blaue Gerade zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen *Referenzpreise* der A&A Aktie. Auf der vertikalen Achse können Sie die dazugehörige Wertentwicklung ablesen, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

Der grüne Chart zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen Preise des MINI Future Long, die mit den entsprechenden *Referenzpreisen* der A&A Aktie korrespondieren. Auf der vertikalen Achse sehen Sie die Wertentwicklung des MINI Future Long, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

Die Grafik zeigt sehr deutlich die *Hebelwirkung*, die der MINI Future Long entfaltet, denn für jede Kursbewegung des *Basiswertes* (x-Achse) ist die Wertentwicklung (y-Achse) beim MINI Future Long um ein Vielfaches höher als beim *Basiswert* selbst.



Wir werden im Folgenden drei Szenarien durchspielen: ein positives, ein neutrales und ein negatives. Die Erwerbskosten in Höhe von 0,24 Euro berücksichtigen wir, indem wir sie vom Verkaufspreis des MINI Future Long subtrahieren. Das Gleiche tun wir bei der *Aktie*, bei der die Erwerbskosten ebenfalls 1,2% des Erwerbspreises betragen, also 1,20 Euro.⁹

$$^9 100 \times 0,012 = 1,2$$

■ Szenario 1: positiv

Sofern der Kurs der A&A Aktie ab dem Erwerbszeitpunkt gestiegen ist und dann einen Kurs in Höhe von 120 Euro erreicht hat, so haben Sie als Anleger in die *Aktie* eine *Rendite* in Höhe von 18,8% erzielt.¹⁰ Mögliche Dividendenzahlungen werden außen vor gelassen. Besser sieht es für Sie aus, wenn Sie in den MINI Future Long angelegt haben. Unter Berücksichtigung der Erwerbskosten erzielen Sie eine wesentlich höhere *Rendite*, nämlich fast 100%.¹¹ Die *Hebelwirkung* des MINI Future Long beträgt also in diesem Beispiel nahezu das Fünffache.

$$^{10} (120 - 1,2) / 100 - 1 = 0,188$$

$$^{11} (120 - 80 - 0,24) / 20 - 1 = 0,980$$

■ Szenario 2: neutral

Da Sie einen Erwerbspreis in Höhe von 20 Euro und Erwerbskosten in Höhe von 0,24 Euro gezahlt haben, wäre derjenige Kurs des *Basiswertes* für Sie ein neutrales Ereignis, also das Erzielen weder einer positiven noch einer negativen *Rendite*, für den der Preis des MINI Future Long bei 20,24 Euro notiert. Das ist bei einem Kurs des *Basiswertes* in Höhe von 100,24 Euro der Fall.¹²

$$^{12} (100,24 - 80 - 0,24) / 20 - 1 = 0$$

■ Szenario 3: negativ

Sofern die *Aktie* auf bzw. unter 85 Euro fällt, wird der Stop-Loss ausgelöst. Die *Laufzeit* des MINI Future ist damit beendet und Sie erhalten einen Auszahlungsbetrag. Eine realistische Rechengröße für diesen Auszahlungsbetrag ist die Differenz zwischen dem Kurs des *Basiswertes* und dem *Basispreis*, also 5 Euro.¹³ Allerdings wollen wir in dieser Beispielrechnung den für Sie ungünstigsten Fall dokumentieren, dass nämlich aufgrund einer entsprechend negativen Kursentwicklung des Basiswertes nach Erreichen des Stop-Loss der Auszahlungsbetrag null beträgt. Mit der *Aktie* haben Sie lediglich 16,2% des Kapitaleinsatzes verloren.¹⁴ Mögliche Dividendenzahlungen werden außen vor gelassen. Bitte beachten Sie aber: Wie hoch der Auszahlungsbetrag tatsächlich sein wird, hängt von den aktuellen Marktverhältnissen zum Zeitpunkt des Stop-Loss-Ereignisses ab.

$$^{13} 85 - 80 = 5$$

$$^{14} (85 - 1,2) / 100 - 1 = -0,162$$

■ Kurz und knapp

- Mit einem MINI Future Long können Sie durch die *Hebelwirkung* weit höhere *Renditen* erzielen als bei einer Anlage in den *Basiswert*.
- Die *Hebelwirkung* geht aber in beide Richtungen. Das heißt, dass auch Kursverluste des *Basiswertes* gehebelt werden.
- Bei Erreichen der *Stop-Loss-Schwelle* endet die *Laufzeit* des MINI Future Long. Sofern Ihr Erwerbspreis (zuzüglich Kosten) über dem nun fälligen Auszahlungsbetrag liegt, haben Sie einen Verlust erlitten.

In der nachfolgenden Tabelle können Sie die Wertentwicklung des obigen beispielhaften MINI Future Long in Abhängigkeit von möglichen Kursen der A&A Aktie nachverfolgen.

Die Werte setzen voraus, dass die *Aktie* nicht nach unten „durchrutscht“ und damit der Stop-Loss-Mechanismus sozusagen seine Funktion verliert.

Kurs A&A Aktie in Euro	80	85	90	95	100	105	110	115
MINI Future Long	-101,20%	-76,20%	-51,20%	-26,20%	-1,20%	23,80%	48,80%	73,80%

2. MINI Future Short

Gewinn und Verlust: ein Beispiel

Lassen Sie uns nun drei konkrete Szenarien für eine Anlage in einen MINI Future Short ansehen. Die Ausgangslage zum Erwerbszeitpunkt sieht dabei folgendermaßen aus:

Basiswert:	A&A Aktie
Aktueller Kurs A&A Aktie:	100 Euro
Aktueller Stop-Loss MINI Future Short:	110 Euro
Aktueller Basispreis MINI Future Short:	120 Euro
Bezugsverhältnis:	1:1
Erwerbspreis MINI Future Short:	20 Euro ¹⁵
Erwerbskosten MINI Future Short:	0,24 Euro ¹⁶

¹⁵ Basispreis - Kurs Basiswert
= 120 - 100 = 20

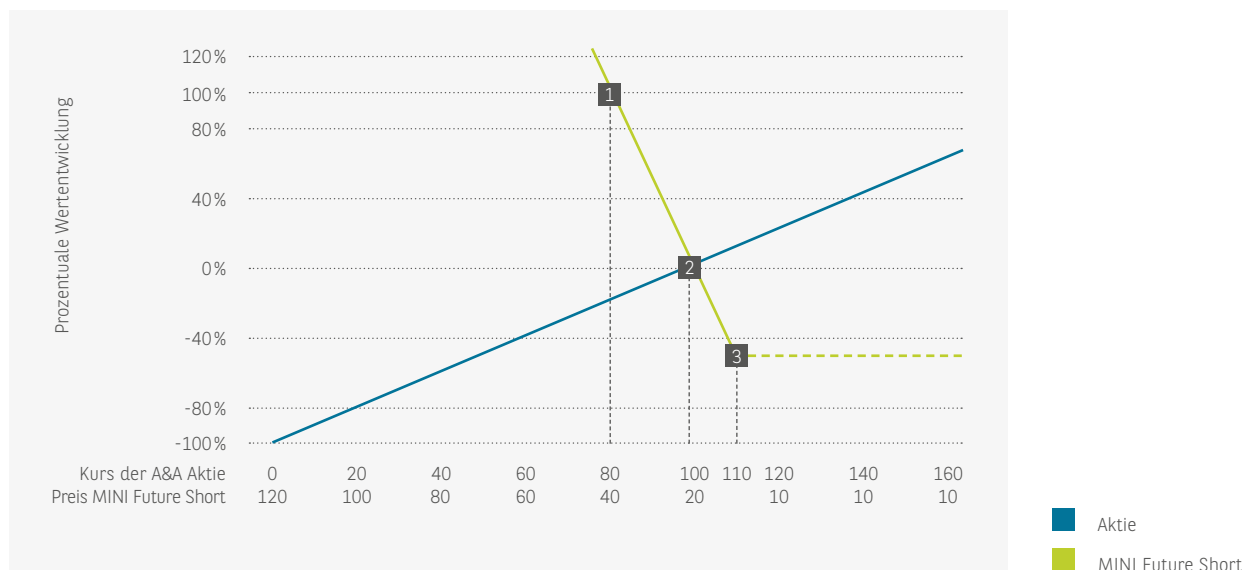
¹⁶ Erwerbskosten vonseiten der Depotbank = 1,2% des Erwerbspreises, $(20 \times 0,012) = 0,24$.
Die dem Anleger tatsächlich entstehenden Kosten können (u. U. sogar erheblich) von den in der Szenariobetrachtung zugrunde gelegten Kosten abweichen.

In der nun folgenden Grafik zeigen wir Ihnen, wie sich die Funktionsweise des MINI Future Short erklären lässt und wie sich mögliche Gewinne und Verluste vor Erwerbskosten ergeben. Die Darstellung zeigt Ihnen mögliche Szenarien während der *Laufzeit*.

Die blaue Gerade zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen *Referenzpreise* der A&A Aktie. Auf der vertikalen Achse können Sie die dazugehörige Wertentwicklung ablesen, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

Der grüne Chart zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen Preise des MINI Future Short, die mit den entsprechenden *Referenzpreisen* der A&A Aktie korrespondieren. Auf der vertikalen Achse sehen Sie die Wertentwicklung des MINI Future Short, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

Die Grafik zeigt sehr deutlich die negative *Hebelwirkung*, die der MINI Future Short entfaltet. Für jede Kursbewegung des *Basiswertes* (x-Achse) ist die negative Wertentwicklung (y-Achse) beim MINI Future Short um ein Vielfaches höher als die positive des *Basiswertes*. Umgekehrtes gilt bei fallenden Kursen des *Basiswertes*: Die positive Wertentwicklung des MINI Future Short ist um ein Vielfaches höher als die negative des *Basiswertes*.



Wir werden im Folgenden drei Szenarien durchspielen: ein positives, ein neutrales und ein negatives. Die Erwerbskosten in Höhe von 0,24 Euro berücksichtigen wir, indem wir sie vom Verkaufspreis des MINI Future Short subtrahieren. Das Gleiche tun wir bei der *Aktie*, bei der die Erwerbskosten ebenfalls 1,2% des Erwerbspreises betragen, also 1,20 Euro.¹⁷

$$^{17} 100 \times 0,012 = 1,2$$

■ Szenario 1: positiv

Sofern der Kurs der A&A Aktie seit dem Erwerbszeitpunkt auf 80 Euro gesunken sein sollte, haben Sie mit einer Anlage in den *Basiswert* einen Verlust in Höhe von 21,2% erlitten.¹⁸ Mögliche Dividendenzahlungen werden außen vor gelassen. Sofern Sie mit dem MINI Future Short auf fallende Kurse gesetzt haben, sieht es für Sie ganz gut aus. Unter Berücksichtigung der Erwerbskosten erzielen Sie eine hohe positive *Rendite*, nämlich fast 100%.¹⁹

$$^{18} (80 - 1,2) / 100 - 1 = -0,212$$

$$^{19} (120 - 80 - 0,24) / 20 - 1 = 0,980$$

■ Szenario 2: neutral

Da Sie einen Erwerbspreis in Höhe von 20 Euro und Erwerbskosten in Höhe von 0,24 Euro gezahlt haben, wäre derjenige Kurs des *Basiswertes* für Sie ein neutrales Ereignis, also das Erzielen weder einer positiven noch einer negativen *Rendite*, wenn der Preis des MINI Future Short bei 20,24 Euro notiert. Das ist bei einem Kurs des *Basiswertes* in Höhe von 99,76 Euro der Fall.²⁰

$$^{20} (120 - 99,76 - 0,24) / 20 - 1 = 0$$

■ Szenario 3: negativ

Sofern der Kurs des *Basiswertes* auf bzw. über 110 Euro steigt, wird der Stop-Loss ausgelöst. Die *Laufzeit* des MINI Future ist damit beendet und Sie erhalten einen Auszahlungsbetrag. Eine realistische Rechengröße für diesen Auszahlungsbetrag ist die Differenz zwischen dem aktuellen *Basispreis* (120 Euro) und dem Kurs des *Basiswertes* (110 Euro), also 10 Euro.²¹ Allerdings wollen wir in dieser Beispielrechnung den für Sie ungünstigsten Fall dokumentieren, dass nämlich aufgrund einer entsprechend positiven Kursentwicklung des Basiswertes nach Erreichen des Stop-Loss der Auszahlungsbetrag null beträgt. Bitte beachten Sie aber: Wie hoch der Auszahlungsbetrag tatsächlich sein wird, hängt von den aktuellen Marktverhältnissen zum Zeitpunkt des Stop-Loss-Ereignisses ab.

$$^{21} 120 - 110 = 10$$

Kurz und knapp

- Mit einem MINI Future Short können Sie gezielt auf fallende Kurse des *Basiswertes* setzen und durch die *Hebelwirkung* sehr hohe *Renditen* erzielen.
- Die *Hebelwirkung* geht aber in beide Richtungen. Das heißt, dass Kursgewinne des *Basiswertes* zu entsprechend hohen Verlusten beim MINI Future Short führen.
- Bei Erreichen der *Stop-Loss-Schwelle* endet die *Laufzeit* des MINI Future Short. Sofern Ihr Erwerbspreis (zuzüglich der Kosten) über dem nun fälligen Auszahlungsbetrag liegt, haben Sie einen Verlust erlitten.

In der nachfolgenden Tabelle können Sie die Wertentwicklung des obigen beispielhaften MINI Future Short in Abhängigkeit von möglichen Kursen der A&A Aktie nachverfolgen.

Die Werte setzen voraus, dass die *Aktie* nicht nach oben „durchrauscht“ und damit der Stop-Loss-Mechanismus sozusagen seine Funktion verliert.

Kurs A&A Aktie in Euro	60	70	80	90	100	110	120
MINI Future Short	198,80%	148,80%	98,80%	48,80%	-1,20%	-51,20%	-101,20%

Chancen und Risiken

■ Die Chancen

- MINI Futures bieten Anlegern die Chance auf hohe *Renditen* bei geringerem Kapitaleinsatz im Vergleich zu einer Direktinvestition in den *Basiswert*.
- Kursbewegungen des *Basiswertes* werden von MINI Futures Cent für Cent und Euro für Euro mit *Hebelwirkung* nachvollzogen.
- MINI Futures werden auf *Basiswerte* in nahezu allen Anlageklassen emittiert. Somit hat der Anleger die Möglichkeit, mit *Hebelwirkung* an den für ihn vorteilhaften Kursentwicklungen zu partizipieren.
- Über die Wahl des *Basispreises* kann der Anleger sein individuelles *Chance-Risiko-Profil* abbilden.
- Sofern die Abwicklungswährung nicht Ihre Anlagewährung ist, besteht die Chance auf Wechselkursgewinne.

■ Die Risiken

- Berührt oder unterschreitet der Kurs des *Basiswertes* die *Stop-Loss-Schwelle* eines MINI Future Long, so erlischt der MINI Future Long und es kommt zur Zahlung des Auszahlungsbetrags. Berührt oder überschreitet der Kurs des *Basiswertes* die *Stop-Loss-Schwelle* eines MINI Future Short, so erlischt der MINI Future Short und es kommt zur Zahlung des Auszahlungsbetrags. Der Anleger hat in beiden Fällen das Risiko, dass der Auszahlungsbetrag deutlich unter dem Erwerbspreis zuzüglich der Kosten liegen kann. Im ungünstigsten Fall besteht ein *Totalverlustrisiko*, wenn der *Basiswert* innerhalb kurzer Zeit so schnell nach oben oder unten rutscht, dass der Stop-Loss-Mechanismus nicht greift.
- Der Anleger trägt das Risiko, dass der Wert des MINI Future während der *Laufzeit* insbesondere durch die Marktpreis bestimmenden Faktoren nachteilig beeinflusst wird und auch deutlich unter dem Erwerbspreis zuzüglich der Kosten liegen kann.
- Bestimmte *Basiswerte* werden rund um die Uhr gehandelt. Das bedeutet, dass auch ein mögliches vorzeitiges Ende des MINI Future, der sich auf solche *Basiswerte* bezieht, rund um die Uhr und nicht etwa nur zu XETRA-Handelszeiten möglich ist.
- Mit MINI Futures erhalten Sie keine auf den *Basiswert* bezogenen Dividendenzahlungen.
- Es besteht für Sie ein Wechselkursrisiko, wenn die Abwicklungswährung nicht Ihre Heimatwährung ist.
- Sie sind dem Risiko der Insolvenz, das heißt der Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit des *Emittenten*, ausgesetzt. Die in diesem Handbuch beschriebenen Wertpapiere werden von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main emittiert und von BNP Paribas S.A. garantiert. Als Inhaberschuldverschreibungen unterliegen die von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main emittierten und von BNP Paribas S.A. garantierten Wertpapiere keiner Einlagensicherung. Der Anleger trägt daher mit Erwerb des Wertpapiers das Ausfallrisiko des *Emittenten* sowie der Garantin. Angaben zum maßgeblichen Rating von BNP Paribas S.A. sind unter **www.derivate.bnpparibas.com** erhältlich. Ein Totalverlust des vom Anleger eingesetzten Kapitals ist möglich.
- Der *Emittent* kann die MINI Futures kündigen. Dann kann der Rückzahlungsbetrag unter Umständen erheblich unter dem Erwerbspreis liegen (ungünstigster Fall: *Totalverlust*). Zudem tragen Sie das Risiko, dass zu einem für Sie ungünstigen Zeitpunkt gekündigt wird und Sie den Rückzahlungsbetrag zu schlechteren Bedingungen wieder anlegen können.

Hintergrundwissen

Wir möchten abschließend auf einige Aspekte der MINI Futures eingehen, die Ihr Know-how rund um diesen Produkttyp abrunden und Ihnen die eine oder andere Frage beantworten, die Sie sich vielleicht beim Lesen der vorangegangenen Seiten gestellt haben.

■ So entsteht ein MINI Future

Ein MINI Future entspricht im Großen und Ganzen einer Anlage in den *Basiswert* mit Stop-Loss, allerdings bei gleichzeitig geringerem Kapitaleinsatz. Nehmen wir als Beispiel eine Direktanlage in die A&A Aktie. Der Erwerbspreis der *Aktie* möge bei 12 Euro liegen und der Stop-Loss bei 11 Euro. Das heißt, Sie müssten 12 Euro anlegen und würden sich bei einem Kurs von 11 Euro oder weniger wieder von der *Aktie* trennen. Wie könnten nun die Konditionen eines MINI Future Long aussehen? Wie wir wissen, entsprechen grundsätzlich Gewinn und Verlust aus der Direktanlage Cent für Cent und Euro für Euro Gewinn und Verlust eines MINI Future Long. Allerdings benötigen wir eine Berechnungsbasis, denn wir wollen ja nicht den vollen Erwerbspreis der *Aktie* bezahlen, sondern durch den niedrigeren Erwerbspreis für den MINI Future Long einen Hebeleffekt erzielen.

Wir wissen mittlerweile auch, dass die Berechnungsbasis für die Preisbildung des MINI Future der *Basispreis* ist. Wenn aber der Stop-Loss unseres MINI Future Long auch bei einem Kurs der *Aktie* in Höhe von 11 Euro liegen soll, dann muss der *Basispreis* natürlich noch niedriger liegen. Wir könnten also beispielsweise einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro wählen. Der Erwerbspreis für den MINI Future würde dann bei 2 Euro liegen und wäre damit deutlich niedriger als der Kapitaleinsatz eines Anlegers, der direkt auf die *Aktie* setzt. Durch den Stop-Loss bei 11 Euro und dem niedrigeren *Basispreis* bei 10 Euro verbleibt beim MINI Future Long in der Regel ein Restwert, sofern es tatsächlich zum Stop-Loss Ereignis kommt.

Emittenten sichern also die an die Anleger verkauften Positionen in MINI Futures durch eine Gegenposition im *Basiswert* ab. Gleichzeitig wird ein Stop-Loss installiert. Bei MINI Futures Long erwerben die *Emittenten* den *Basiswert*. Umgekehrt bei MINI Futures Short: Hier leerverkaufen sie den *Basiswert*. Anstelle des *Basiswertes* kann auch ein Terminmarktprodukt, also ein *Forward* oder ein *Future*, gehandelt werden. Das ändert aber nichts an dem generellen Konstruktionsplan.

■ Preisbildung während der Laufzeit

Wir hatten bereits im ersten Kapitel „Auf einen Blick“ erwähnt, dass der Preis eines MINI Futures anhand der Differenz von aktuellem Kurs des *Basiswertes* und *Basispreis* ermittelt wird. Für MINI Futures Long gilt daher folgende Formel: Preis MINI Futures Long = (Kurs *Basiswert* – *Basispreis*), während für MINI Futures Short gilt: Preis MINI Futures Short = (*Basispreis* – Kurs *Basiswert*). Die Preisbildung von MINI Futures ist daher ausgesprochen transparent.

In Ausnahmesituationen muss der *Emittent* jedoch geringfügig von dieser Preisbildung abweichen und ein kleines Aufgeld zum Preis hinzuaddieren. Diese Situationen treten dann ein, wenn der Kurs des *Basiswertes* Schwankungen unterliegt, die überdurchschnittlich hoch sind. Wenn das der Fall ist, trägt der *Emittent* ein zusätzliches Risiko, das er in der Preisbildung berücksichtigen muss. Das Risiko besteht darin, dass im Falle des Eintretens eines Stop-Loss-Ereignisses unmittelbar danach der Kurs des *Basiswertes* so stark gefallen (Long) oder gestiegen (Short) ist, dass er seine zur Absicherung gehaltene Position im *Basiswert* nur zu Kursen auflösen kann, die niedriger sind als die Differenz aus *Basispreis* und Kurs des *Basiswertes*. Das kann vor allem dann der Fall sein, wenn die *Stop-Loss-Schwelle* zwischen zwei Handelstagen überrannt wird. Der *Emittent* kann dann nicht unmittelbar auf das Stop-Loss-Ereignis reagieren, sondern kann erst mit Beginn des Handels im *Basiswert* mit der Auflösung der Position beginnen.

■ Auszahlungsbetrag bei Stop-Loss

Bei der Erläuterung der *Stop-Loss-Schwelle* hatten wir bereits gesagt, dass der Anleger grundsätzlich im Fall eines Stop-Loss-Ereignisses einen Restwert als Auszahlungsbetrag erhält und der Restwert eine rechnerische Größe ist, die in Höhe der Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* und dem *Basispreis* (10 Euro) liegt. Allerdings hängt es von den aktuellen Marktverhältnissen zum Zeitpunkt des Stop-Loss-Ereignisses ab, wie hoch der Auszahlungsbetrag tatsächlich sein wird.

Was passiert im Fall eines Stop-Loss-Ereignisses? Da der MINI Future erloschen ist, baut der *Emittent* seine Position im *Basiswert*, die er als Absicherung gegenüber den an die Anleger verkauften MINI Futures aufgebaut hat, wieder ab. Das muss innerhalb der Auflösungsfrist stattfinden, die drei Handelsstunden nach Eintritt des Stop-Loss-Ereignisses beträgt. Sollte das Stop-Loss-Ereignis einen MINI Future Long betreffen, veräußert der *Emittent* also die als Absicherung gehaltene Position im *Basiswert*. Geht es um einen MINI Future Short, so muss der *Emittent* den *Basiswert* kaufen, um die leerverkaufte Position zu schließen.

Weil das Schließen der Position mit dem Eintritt des Stop-Loss-Ereignisses beginnt und insgesamt drei Stunden dauern darf, wird der *Emittent* in der Regel auf unterschiedliche Kurse des *Basiswertes* handeln und insgesamt einen Durchschnittskurs erhalten. Es wird selten gelingen, die gesamte Position exakt auf der Höhe des Stop-Loss zu schließen. Allerdings werden die gehandelten Kurse in der Regel eng um diese Marke gestreut liegen. Hier kommen die Marktverhältnisse ins Spiel. Wenn nämlich die Tendenz des Markts ab Eintritt des Stop-Loss-Ereignisses steigend ist, dann wird der *Emittent* vermutlich seine Position zu einem Durchschnittskurs schließen, der über dem Stop-Loss liegt. Wenn die Tendenz des Marktes ab Eintritt des Stop-Loss-Ereignisses fallend ist, dann wird der *Emittent* vermutlich seine Position zu einem Durchschnittskurs schließen, der unter dem Stop-Loss liegt.

In jedem Fall bestimmt der über die Auflösung der Position erzielte Durchschnittskurs die tatsächliche Höhe des Auszahlungsbetrags. Dieser Durchschnittskurs wird Stop-Loss-Referenzstand genannt und kann theoretisch auch null sein. Der Auszahlungsbetrag für den MINI Future Long wird errechnet, indem der *Basispreis* vom Stop-Loss-Referenzstand subtrahiert wird. Umgekehrt bei MINI Future Short: Hier wird der Auszahlungsbetrag errechnet, indem der Stop-Loss-Referenzstand vom *Basispreis* subtrahiert wird.

Basispreisanpassung

Gehen wir jetzt den Prozess der Basispreisanpassung detailliert durch. Es bietet sich an, Long und Short getrennt voneinander zu erklären.

1. MINI Future Long

Wir haben Ihnen eben erklärt, dass der *Emittent* die Absicherung von MINI Futures Long durch den Erwerb des *Basiswertes* gewährleistet. Sie als Anleger zahlen aber nur die Differenz zwischen dem *Basispreis* und dem aktuellen Kurs des *Basiswertes*. Insofern entstehen dem *Emittenten* Finanzierungskosten in Höhe des *Basispreises*.

Allerdings kann aufgrund der unbegrenzten *Laufzeit* kein Finanzierungszeitraum festgelegt werden, um die tatsächliche Höhe der Finanzierungskosten zu bestimmen. Deswegen bleibt dem *Emittenten* nichts anderes übrig, als den *Basispreis* Tag für Tag um einen Betrag anzuheben, der den täglichen Zinskosten entspricht.

2. MINI Future Short

Wir haben Ihnen eben erklärt, dass der *Emittent* die Absicherung von MINI Futures Short durch den Leerverkauf des *Basiswertes* gewährleistet. Durch den Leerverkauf des *Basiswertes* kann der *Emittent* den so vereinnahmten Betrag zinsbringend anlegen. Allerdings muss er sich den *Basiswert* von einem anderen Anleger leihen, bevor er ihn verkaufen kann, und zahlt für diese Wertpapierleihe einen Leihezins. Insofern ergibt sich bei MINI Futures Short eine Anpassung des *Basispreises*, der sich aus dem Saldo der Finanzierungserträge und der Leihkosten ergibt.

■ Anpassung der Stop-Loss-Schwelle

Die Anpassung der *Stop-Loss-Schwellen* ist im Vergleich dazu einfacher. Zum Emissionszeitpunkt wird hierfür ein bestimmter Prozentsatz festgelegt, der Stop-Loss-Schwellen-Anpassungssatz. Dieser kann sich etwa dann ändern, wenn sich der zugrunde liegende Zinssatz ändert. Dieser wird mit dem *Basispreis* multipliziert, um die Höhe der *Stop-Loss-Schwelle* zu definieren.

■ Dividenden

Sie als Anleger in MINI Futures erhalten keine Dividenden. Trotzdem werden Dividenden bei der Berechnung des Preises eines MINI Future berücksichtigt, da der *Emittent* ja den *Basiswert* erworben (MINI Future Long) oder leerverkauft hat (MINI Future Short) und deswegen Dividenden erhält (MINI Future Long) oder diese weiterreichen muss (MINI Future Short). Am ersten Tag, an dem der *Basiswert ex Dividende* notiert, wird daher der *Basispreis* um einen entsprechenden Betrag angepasst. Dieser Tag wird Ex-Dividende-Tag genannt.

■ Zusammenfassung

- MINI Futures können von Anlegern im Hinblick auf ihre Hebelwirkung und die Erzielung hoher *Renditen* eingesetzt werden.
- MINI Futures werden vom *Emittenten* durch eine Handelsposition im *Basiswert* und einen Stop-Loss abgebildet.
- Im Fall des Stop-Loss erhält der Anleger einen Auszahlungsbetrag. Die Höhe des Auszahlungsbetrags ist davon abhängig, welchen Gegenwert der *Emittent* durch die Auflösung der Absicherungsposition im *Basiswert* erzielt.
- Aufgrund des Finanzierungseffekts erfolgt eine tägliche Anpassung des *Basispreises* und der *Stop-Loss-Schwelle*. Die Höhe der Anpassung hängt ab von der Höhe des alten *Basispreises*, des Referenzzinssatzes und des Zinsanpassungssatzes.
- Dividenden des *Basiswertes* während der *Laufzeit* werden wie die Finanzierungskosten durch eine Basispreisanpassung und eine Anpassung der *Stop-Loss-Schwelle* berücksichtigt. Die Anpassung erfolgt am Ex-Dividende-Tag.

Optionsscheine



www.bnp.de

Auf einen Blick

- Optionsscheine sind der „Klassiker“ unter den *Hebelprodukten*. Bereits im 17. Jahrhundert wurde die Züchtung neuer Tulpenarten mithilfe von Optionsscheinen finanziert.
- Optionsscheine haben weder eine *Stop-Loss*- noch eine Knock-out-Schwelle und können daher nicht vorzeitig wertlos verfallen. Sie sind insofern nicht ganz so riskant wie Turbos und MINI Futures.
- Neben der Kursentwicklung des *Basiswertes* sind weitere Faktoren für die Preisbildung von Optionsscheinen während der *Laufzeit* verantwortlich. Sie zählen damit zu den komplexeren *Hebelprodukten*, und interessierte Anleger sollten sich unbedingt mit den charakteristischen Produkteigenschaften vertraut machen.
- Optionsscheine sind Wertpapiere mit einem *Totalverlustisiko*.

»Mit Tulpen fing alles an.«

Sie haben eine dezidierte Meinung über die zukünftige Kursbewegung eines bestimmten Kapitalmarktprodukts, etwa einer *Aktie* oder eines Rohstoffs. Sie möchten über einen begrenzten Zeitraum, der mehrere Wochen oder Monate betragen kann, mit *Hebelwirkung* auf diese erwartete Kursbewegung setzen. Sie möchten nicht das Risiko eines Knock-outs oder eines Stop-Loss, das heißt eines vorzeitigen Verfalls, tragen, sind sich aber des Risikos einer Fehleinschätzung und eines daraus resultierenden möglichen *Totalverlusts* bewusst. Bei einem solchen Ausgangsszenario dürfte unter den *Hebelprodukten* der Optionsschein die erste Wahl für Sie sein.

Mit Optionsscheinen partizipieren Sie überproportional an steigenden (Call) oder fallenden (Put) Kursen eines *Basiswertes*. Das kann grundsätzlich jedes Kapitalmarktprodukt sein, also eine *Aktie* oder ein Aktienindex, aber auch der Bund *Future*, eine Währung oder ein Rohstoff. Wie bei allen *Hebelprodukten* haben die Kursbewegungen des *Basiswertes* einen ganz wesentlichen Einfluss auf die Preisbildung von Optionsscheinen, aber im Gegensatz zu Turbos und MINI Futures spielen dabei auch andere Faktoren, etwa die *Laufzeit*, eine große Rolle. Der Anleger muss deswegen davon ausgehen, dass eine ausgeprägte und kontinuierliche Synchronisation zwischen der Kursentwicklung des *Basiswertes* und der des Optionsscheins während der *Laufzeit* die Ausnahme und nicht die Regel ist. Wir werden diesen Aspekt im Abschnitt „Hintergrundwissen“ näher beleuchten.

■ Call und Put

Mit Optionsscheinen können Sie sowohl auf steigende als auch auf fallende Kurse des *Basiswertes* setzen. Mit Calls setzen Sie auf steigende, mit Puts auf fallende Kurse.

■ Optionsrecht

Die grundlegende Funktion von Optionsscheinen besteht darin, dass sie dem Anleger das Recht gewähren, den *Basiswert* an oder während eines bestimmten Zeitraums zu einem vorher vereinbarten Preis zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put). Dieser vorher vereinbarte Preis wird *Basispreis* genannt.

Bei Calls macht es wirtschaftlich nur dann Sinn, von seinem Optionsrecht Gebrauch zu machen, wenn der aktuelle Kurs des *Basiswertes* über dem *Basispreis* notiert. Bei Puts macht es wirtschaftlich nur dann Sinn, von seinem Optionsrecht Gebrauch zu machen, wenn der aktuelle Kurs des *Basiswertes* unter dem *Basispreis* notiert.

Es gibt im Handel mit *Optionen* grundsätzlich die Möglichkeit, das Recht des Anlegers auf Ausübung auf das *Laufzeitende* zu beschränken (sogenannte „europäische *Option*“). Am deutschen Optionsscheinmarkt hat es sich aber zumindest bei *Aktien* als *Basiswert* zu einem Produktstandard entwickelt, dass das Optionsrecht während der gesamten *Laufzeit* ausgeübt werden kann (sogenannte „amerikanische *Option*“). Da das der Fall ist, wollen wir uns im Folgenden auf diese Variante, also die der jederzeit möglichen

Ausübung beschränken. Bitte beachten Sie aber, dass die *Endgültigen Angebotsbedingungen* auch in diesem Fall Einschränkungen enthalten können sowie für eine wirksame Ausübung gewisse Formalitäten verlangen, die Sie einhalten müssen.

■ Optionsrecht „light“

Optionsscheine haben noch einen weiteren Produktstandard, den Sie kennen sollten. Bei der Ausübung des Optionsrechts durch den Anleger wird in der Regel der umständliche und aufwendige Weg des physischen Kaufs (Call) oder Verkaufs (Put) des *Basiswertes* vermieden. Stattdessen erhält der Anleger im Fall der Ausübung von Optionsscheinen einen Abrechnungsbetrag. Dieser entspricht der Differenz aus dem aktuellen Kurs des *Basiswertes*, dem Ausübungskurs, und dem *Basispreis*. Im Fall eines Calls ist das wirtschaftlich identisch mit der Situation, in der ein Anleger seinen Call physisch ausübt, den *Basispreis* bezahlt und die erhaltene *Aktie* sofort wieder am Markt verkauft.

Beispiel Call: Die A&A Aktie notiert bei 11 Euro. Ein Call auf die A&A Aktie hat eine *Laufzeit* von einem Jahr und einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro. Der Anleger hat das Recht, jederzeit während der *Laufzeit* sein Optionsrecht auszuüben, und erhält unter den genannten Bedingungen einen Abrechnungsbetrag in Höhe der Differenz von Ausübungskurs und *Basispreis*, also 1 Euro.¹

$$^1 11 - 10 = 1$$

Im Fall eines Puts ist das wirtschaftlich identisch mit der Situation, in der ein Anleger seinen Put physisch ausübt, den *Basiswert* zum Ausübungskurs am Markt erwirbt und ohne Zeitverzögerung zum *Basispreis* an den *Emittenten* verkauft.

Beispiel Put: Die A&A Aktie notiert bei 9 Euro. Ein Put auf die A&A Aktie hat eine *Laufzeit* von einem Jahr und einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro. Der Anleger hat das Recht, jederzeit während der *Laufzeit* sein Optionsrecht auszuüben, und erhält unter den genannten Bedingungen einen Abrechnungsbetrag in Höhe der Differenz von *Basispreis* und Ausübungskurs, also 1 Euro.²

$$^2 10 - 9 = 1$$

Noch ein wichtiger Hinweis zum Ende der *Laufzeit*: Sofern Sie den Optionsschein bis zum *Bewertungstag* nicht ausgeübt haben, erfolgt am Ende der *Laufzeit* eine automatische Ausübung, sofern der Optionsschein werthaltig ist, das heißt, sich ein positiver Abrechnungsbetrag ergibt. Der Ausübungskurs entspricht dann dem *Referenzpreis*.

■ Hebelwirkung und Kapitaleinsatz

Die *Hebelwirkung* von Optionsscheinen entsteht dadurch, dass Sie weniger Kapital einsetzen müssen als für eine Anlage in den jeweiligen *Basiswert* und dessen Kursbewegungen trotz des geringeren Kapitaleinsatzes nachvollzogen werden. Die *Hebelwirkung* wirkt allerdings in beide Richtungen und bedeutet daher nicht zwingend einen Vorteil für Sie als Anleger, da auch Kursverluste des *Basiswertes* (ungünstig bei Call Optionsscheinen) bzw. Kursgewinne (ungünstig bei Put Optionsscheinen) gehebelt werden.

Im Gegensatz zu Turbos und MINI Futures werden die Kursbewegungen des *Basiswertes* während der *Laufzeit* nur in Ausnahmefällen 1:1 nachvollzogen. Wir werden das im Kapitel „So funktioniert's“ näher erläutern. Für die folgende beispielhafte Erläuterung der *Hebelwirkung* wollen wir uns aber auf das *Laufzeitende* beziehen.

Beispiel Call: Die A&A Aktie notiert bei 11 Euro. Ein Call auf die *Aktie* hat eine *Laufzeit* von einem Jahr, einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro und wird zu 2 Euro angeboten. Die *Aktie* steigt bis zum *Laufzeitende* des Calls auf 15 Euro. Während der Anleger bei der *Aktie* eine *Rendite* vor Kosten in Höhe von rund 36,4% zuzüglich einer gegebenenfalls gezahlten Dividende erzielt hätte³, erwirtschaftet der Call eine *Rendite* vor Kosten in Höhe von 150%.⁴

$$^3 15 / 11 - 1 = 0,3636$$

$$^4 (15 - 10) / 2 - 1 = 1,5$$

Beispiel Put: Die A&A Aktie notiert bei 9 Euro. Ein Put auf die *Aktie* hat eine *Laufzeit* von einem Jahr, einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro und wird zu 2 Euro angeboten. Die *Aktie* fällt bis zum *Laufzeitende* des Puts auf 6 Euro. Mit dem Put erwirtschaftet der Anleger dennoch eine positive *Rendite* vor Kosten in Höhe von 100%.⁵

$$^5 (10 - 6) / 2 - 1 = 1$$

■ Basispreis und Hebelwirkung

Während Anleger bei Turbos und MINI Futures die gewünschte *Hebelwirkung* ausschließlich über die Höhe des *Basispreises* steuern können, kann dies in dieser Ausschließlichkeit bei Optionsscheinen nicht gelten. Das lässt sich alleine schon daran erkennen, dass Calls und Puts *Basispreise* haben können, die über (Call) oder unter (Put) dem aktuellen Wert des *Basiswertes* liegen. Eine solche Gestaltung der Produktkonditionen ist bei Turbos wegen des Knock-outs und bei MINI Futures wegen des Stop-Loss gar nicht möglich. Auch ohne tief reichende Kenntnisse der Optionspreistheorie sollte man nachvollziehen können, dass ein Call, dessen *Basispreis* sehr viel höher liegt als der aktuelle Kurs des *Basiswertes*, dessen Kursbewegungen, wenn überhaupt, nur in abgeschwächtem Maß

nachvollzieht. Dies gilt vor allem dann, wenn die verbleibende *Laufzeit* sehr kurz ist. Die ersehnte *Hebelwirkung* kann daher gegebenenfalls ausbleiben. Gleiches gilt für Puts, deren *Basispreis* sehr viel tiefer liegt als der aktuelle Kurs des *Basiswertes*. Auch diese Thematik werden wir im Kapitel „So funktioniert’s“ erörtern.

■ Preis

Bei Turbos und MINI Futures orientiert sich der Erwerbspreis immer sehr stark an der Differenz zwischen dem *Basispreis* und dem aktuellen Kurs des *Basiswertes*. So einfach ist das bei Optionsscheinen nicht. Hier wird der Erwerbspreis aus der Addition zweier Wertkomponenten, die getrennt voneinander analysiert werden können, ermittelt: dem „*Inneren Wert*“ und dem „*Zeitwert*“.

■ Innerer Wert

Der *Innere Wert* ist die Differenz zwischen dem *Basispreis* und dem aktuellen Kurs des *Basiswertes*.

Beispiel Call: Die A&A Aktie notiert bei 11 Euro. Ein Call auf die *Aktie* hat eine *Laufzeit* von einem Jahr, einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro und wird zu 0,50 Euro angeboten. In diesem Fall könnte der Anleger den Call zu 0,50 Euro erwerben und gleichzeitig ausüben. Er würde dann die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs, 11 Euro, und dem *Basispreis*, 10 Euro, also 1 Euro erhalten und hätte bei einem Kapitaleinsatz von 0,50 Euro einen Gewinn vor Kosten in Höhe von 0,50 Euro erzielt. Der Call muss also mindestens mit seinem *Inneren Wert*, 1 Euro, bewertet werden.

Beispiel Put: Die A&A Aktie notiert bei 9 Euro. Ein Put auf die *Aktie* hat eine *Laufzeit* von einem Jahr, einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro und wird zu 0,50 Euro angeboten. In diesem Fall könnte der Anleger den Put zu 0,50 Euro erwerben und gleichzeitig ausüben. Er würde dann die Differenz zwischen dem *Basispreis*, 10 Euro, und dem aktuellen Kurs, 9 Euro, also 1 Euro erhalten und hätte bei einem Kapitaleinsatz von 0,50 Euro einen Gewinn vor Kosten in Höhe von 0,50 Euro erzielt. Der Put muss also mindestens mit seinem *Inneren Wert*, 1 Euro, bewertet werden.

■ Zeitwert

Im Gegensatz zu Turbos und MINI Futures erleben Optionsscheine ihr *Laufzeitende* – vorbehaltlich einer Kündigung durch den *Emittenten* – in jedem Fall. Somit besteht auch die Chance für den Anleger, dass der Kurs des *Basiswertes* über (Call) oder unter (Put) dem *Basispreis* notiert, bis zum *Laufzeitende*. Dieser Chance können mit finanzmathematischen Methoden eine Eintrittswahrscheinlichkeit und ein Wert beigemessen werden. Es sollte Sie nicht wundern, dass diese Chance am Kapitalmarkt nicht unentgeltlich angeboten wird, sondern dass dafür ein Preis gezahlt werden muss. In der Optionssprache wird diese Chance, der eine Eintrittswahrscheinlichkeit beigemessen werden kann, *Zeitwert* genannt. Deswegen ist ein Call, dessen *Basispreis* über, bzw. ein Put, dessen *Basispreis* unter dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* notiert, während der *Laufzeit* grundsätzlich nicht wertlos, selbst wenn seine Ausübung wirtschaftlich sinnlos wäre. Die Preise beider Optionsscheine werden in diesem Fall ausschließlich durch den *Zeitwert* bestimmt. Für den Augenblick soll es uns genügen, zu wissen, dass Optionsscheine einen *Zeitwert* haben. Wir werden im Kapitel „Hintergrundwissen“ näher auf den *Zeitwert* eingehen.

Halten wir fest, dass sich der Erwerbspreis von Optionsscheinen als Addition von *Innerem Wert* und *Zeitwert* darstellen lässt. Diese Gleichung kann man leicht umformen, sodass man folgende neue Gleichung erhält: *Zeitwert* = Erwerbspreis - *Innerer Wert*.

Beispiel Call: Die A&A Aktie notiert bei 11 Euro. Ein Call auf die *Aktie* hat eine *Laufzeit* von einem Jahr, einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro und wird zu 2,50 Euro angeboten. Der *Innere Wert* beträgt 1 Euro⁶, also muss der *Zeitwert* 1,50 Euro betragen.⁷

$$^6 11 - 10 = 1$$

$$^7 2,5 - 1 = 1,5$$

Beispiel Put: Die A&A Aktie notiert bei 9 Euro. Ein Put auf die *Aktie* hat eine *Laufzeit* von einem Jahr, einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro und wird zu 2,50 Euro angeboten. Der *Innere Wert* beträgt 1 Euro⁸, also muss der *Zeitwert* 1,50 Euro betragen.⁹

$$^8 10 - 9 = 1$$

$$^9 2,5 - 1 = 1,5$$

■ Laufzeit

Die *Laufzeit* hat einen entscheidenden Einfluss auf den Preis von Optionsscheinen. Je länger die *Laufzeit*, umso höher der Preis. Umgekehrt gilt: Je kürzer die *Laufzeit*, umso niedriger der Preis. Diese Gesetzmäßigkeit ergibt sich aus dem gerade erläuterten *Zeitwert*. Je länger die Lebensdauer einer Chance, umso höher ihre Eintrittswahrscheinlichkeit und damit auch ihr Wert.

■ Zeitwertverlust

Aus dem eben Gesagten folgt aber auch, dass der *Zeitwert* zum Ende der *Laufzeit* gegen null läuft. In der Tat handeln Optionsscheine dann immer näher an ihrem *Inneren Wert*. Anleger sollten sich darüber im Klaren sein, dass Optionsscheine einem *Zeitwertverlust* unterliegen.

Beispiel Call: Die A&A Aktie notiert heute exakt wie vor einem Jahr bei 11 Euro. Ein Call auf die Aktie hat eine *Laufzeit* von einem Jahr, einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro und wurde vor einem Jahr zu 2 Euro angeboten. Heute, am Ende der *Laufzeit*, sinkt der *Zeitwert* auf null und der Optionsschein handelt nur noch in Höhe des *Inneren Wertes*, also bei 1 Euro.

Beispiel Put: Die A&A Aktie notiert exakt wie vor einem Jahr bei 9 Euro. Ein Put auf die Aktie hat eine *Laufzeit* von einem Jahr, einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro und wurde vor einem Jahr zu 2 Euro angeboten. Heute, am Ende der *Laufzeit*, sinkt der *Zeitwert* auf null und der Optionsschein handelt nur noch in Höhe des *Inneren Wertes*, also bei 1 Euro.

■ Restbetrag

Am Ende der *Laufzeit* bestimmt die Differenz zwischen *Basispreis* und *Referenzpreis* den *Inneren Wert* und damit den Ausübungsbetrag von Optionsscheinen. Der Ausübungsbetrag kann im schlechtesten Fall rechnerisch null betragen. Das ist dann der Fall, wenn der *Basispreis* eines Calls auf oder über dem *Referenzpreis* liegt bzw. der *Basispreis* eines Puts auf oder unter dem Ausübungsbetrag. In diesem Fall zahlt der *Emittent* einen Restbetrag in Höhe von 0,001 Euro. Der Anleger erleidet also trotz Zahlung des Restbetrags nahezu einen *Totalverlust*.

So funktioniert's

Wir haben bereits mehrfach darauf hingewiesen, dass das Preisverhalten von Optionscheinen während der *Laufzeit* komplexer und damit erklärungsbedürftiger ist als das von Turbos und MINI Futures. Wir werden deswegen dieses Kapitel in zwei große Teile aufgliedern: In der ersten Hälfte fokussieren wir uns auf die Beobachtung zum *Laufzeitende*, in der zweiten Hälfte auf die Vorgänge während der *Laufzeit*.

Um den ersten Teil, also die Betrachtung zum *Laufzeitende*, noch anschaulicher zu gestalten, werden wir Calls und Puts getrennt voneinander betrachten.

■ 1. Betrachtung zum Laufzeitende

■ A) Call

Gewinn und Verlust: ein Beispiel

Lassen Sie uns drei konkrete Szenarien für eine Anlage in einen Call ansehen. Die Ausgangslage zum Erwerbszeitpunkt sieht dabei folgendermaßen aus:

¹⁰ Erwerbskosten vonseiten der Depotbank = 1,2% des Erwerbspreises, $(3 \times 0,012) = 0,036$. Die dem Anleger tatsächlich entstehenden Kosten können (u. U. sogar erheblich) von den in der Szenariobetrachtung zugrunde gelegten Kosten abweichen.

¹¹ Für eine exakte Berechnung der Gewinne und Verluste verwenden wir hier in den kommenden Beispielen drei Nachkommastellen, sofern die dritte Nachkommastelle größer als null ist.

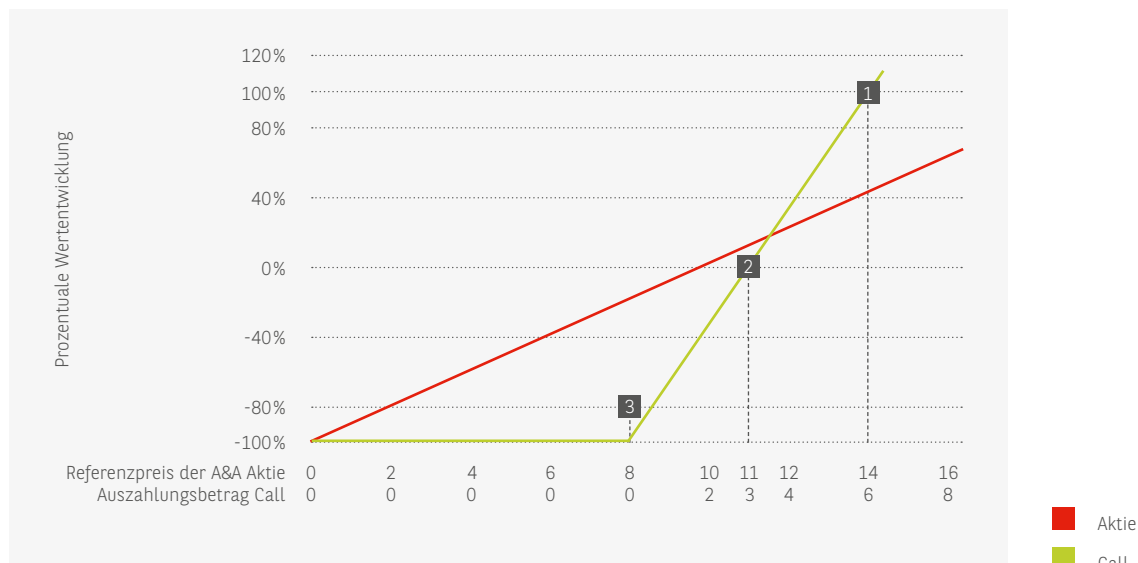
Basiswert:	A&A Aktie
Referenzpreis A&A Aktie:	10 Euro
Basispreis:	8 Euro
Bezugsverhältnis:	1:1
Erwerbspreis Call:	3 Euro
Erwerbskosten Call:	0,036 Euro ^{10, 11}
Laufzeit:	1 Jahr

In der nun folgenden Grafik zeigen wir Ihnen, wie sich die Funktionsweise des Calls erklären lässt und wie sich mögliche Gewinne und Verluste vor Erwerbskosten ergeben. Noch mal zur Erinnerung: Die Darstellung zeigt Ihnen mögliche Szenarien zum *Laufzeitende*.

Die rote Gerade zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen *Referenzpreise* der A&A Aktie. Auf der vertikalen Achse können Sie die dazugehörige Wertentwicklung ablesen, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

Der grüne Chart zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen Auszahlungsbeträge des Calls, die mit den entsprechenden *Referenzpreisen* der A&A Aktie korrespondieren. Auf der vertikalen Achse sehen Sie die Wertentwicklung des Calls, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

Die Grafik zeigt sehr deutlich die *Hebelwirkung*, die der Call zum *Laufzeitende* entfaltet, denn für jede Kursbewegung des *Basiswertes* (x-Achse) ist die Wertentwicklung (y-Achse) beim Call um ein Vielfaches höher als beim *Basiswert* selbst.



Wir werden im Folgenden drei Szenarien durchspielen: ein positives, ein neutrales und ein negatives. Die Erwerbskosten in Höhe von 0,036 Euro berücksichtigen wir, indem wir sie vom Abrechnungsbetrag für den Call subtrahieren. Das Gleiche tun wir bei der *Aktie*, bei der die Erwerbskosten ebenfalls 1,2% des Erwerbspreises betragen, also 0,12 Euro.¹²

$$^{12} 10 \times 0,012 = 0,12$$

Szenario 1: positiv

Sofern der Kurs der A&A Aktie ab dem Erwerbszeitpunkt gestiegen ist und zum *Laufzeitende* einen Kurs in Höhe von 14 Euro erreicht hat, haben Sie als Anleger in die *Aktie* eine *Rendite* in Höhe von 38,8% zuzüglich einer gegebenenfalls gezahlten Dividende erzielt.¹³ Besser sieht es für Sie aus, wenn Sie in den Call angelegt haben. Unter Berücksichtigung der Erwerbskosten erzielen Sie eine wesentlich höhere *Rendite*, nämlich fast 100%.¹⁴ Die *Hebelwirkung* des Calls beträgt also in diesem Beispiel nahezu das Zweieinhalbfache.

$$^{13} (14 - 0,12) / 10 - 1 = 0,388$$

$$^{14} (14 - 8 - 0,036) / 3 - 1 = 0,988$$

Szenario 2: neutral

Da Sie einen Erwerbspreis in Höhe von 3 Euro und Erwerbskosten in Höhe von 0,036 Euro gezahlt haben, wäre derjenige *Referenzpreis* des *Basiswertes* für Sie ein neutrales Ereignis, also das Erzielen weder einer positiven noch einer negativen *Rendite*, bei dem der Preis des Calls am *Laufzeitende* bei 3,036 Euro liegt. Das ist bei einem *Referenzpreis* des *Basiswertes* in Höhe von 11,036 Euro der Fall.¹⁵

$$^{15} (11,036 - 8 - 0,036) / 3 - 1 = 0$$

Szenario 3: negativ

Sofern der *Referenzpreis* der A&A Aktie zum *Laufzeitende* bei 8 Euro oder darunter liegt, erleiden Sie mit dem Call einen *Totalverlust*, während Sie mit der *Aktie* ohne Berücksichtigung etwaiger Dividendenzahlungen nur 21,2% des Kapitaleinsatzes verloren haben.¹⁶

$$^{16} (8 - 0,12) / 10 - 1 = -0,212$$

Kurz und knapp

- Mit einem Call können Sie durch die *Hebelwirkung* weit höhere *Renditen* erzielen als bei einer Anlage in den *Basiswert*.
- Die *Hebelwirkung* geht aber in beide Richtungen. Das heißt, dass auch Kursverluste des *Basiswertes* gehebelt werden.
- Bei Erreichen oder Unterschreiten des *Basispreises* am *Laufzeitende* erleiden Sie nahezu einen *Totalverlust* des eingesetzten Kapitals, da Sie nur den Restbetrag in Höhe von 0,001 Euro je Optionsschein erhalten.

In der nachfolgenden Tabelle können Sie die Wertentwicklung des obigen beispielhaften Calls in Abhängigkeit von möglichen Kursen der A&A Aktie nachverfolgen.

Kurs A&A Aktie in Euro	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Call	-101,20%	-101,20%	-101,20%	-67,87%	-34,53%	-1,20%	32,13%	65,47%	98,80%

Gewinn und Verlust: ein Beispiel

Lassen Sie uns drei konkrete Szenarien für eine Anlage in einen Put ansehen. Die Ausgangslage zum Erwerbszeitpunkt sieht dabei folgendermaßen aus:

Basiswert:	A&A Aktie
Referenzpreis A&A Aktie:	10 Euro
Basispreis:	12 Euro
Bezugsverhältnis:	1:1
Erwerbspreis Put:	3 Euro
Erwerbskosten Put:	0,036 Euro ^{17, 18}
Laufzeit:	1 Jahr

¹⁷ Erwerbskosten vonseiten der Depotbank = 1,2% des Erwerbspreises, $(3 \times 0,012) = 0,036$.

Die dem Anleger tatsächlich entstehenden Kosten können (u. U. sogar erheblich) von den in der Szenariobetrachtung zugrunde gelegten Kosten abweichen.

¹⁸ Für eine exakte Berechnung der Gewinne und Verluste verwenden wir hier in den kommenden Beispielen drei Nachkommastellen, sofern die dritte Nachkommastelle größer als null ist.

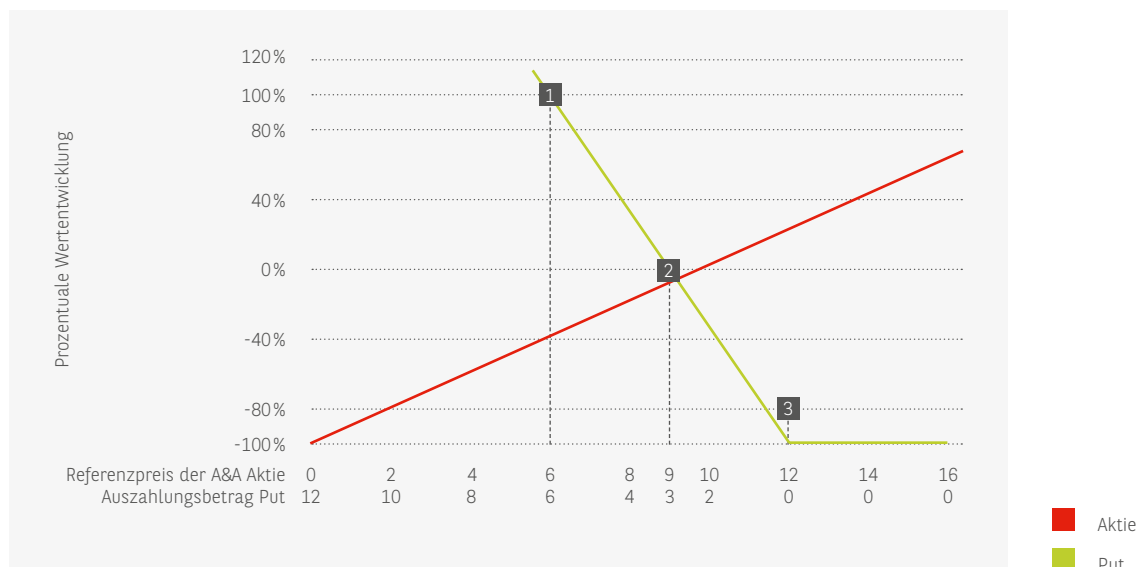
In der nun folgenden Grafik zeigen wir Ihnen, wie sich die Funktionsweise des Puts erklären lässt und wie sich mögliche Gewinne und Verluste vor Erwerbskosten ergeben.

Noch mal zur Erinnerung: Die Darstellung zeigt Ihnen mögliche Szenarien zum *Laufzeitende*.

Die rote Gerade zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen *Referenzpreise* der A&A Aktie. Auf der vertikalen Achse können Sie die dazugehörige Wertentwicklung ablesen, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

Der grüne Chart zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen Auszahlungsbeträge des Puts, die mit den entsprechenden *Referenzpreisen* der A&A Aktie korrespondieren. Auf der vertikalen Achse sehen Sie die Wertentwicklung des Puts, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

Die Grafik zeigt sehr deutlich die *Hebelwirkung*, die der Put zum *Laufzeitende* entfaltet. Für jede positive Kursbewegung des *Basiswertes* (x-Achse) ist die negative Wertentwicklung (y-Achse) beim Put um ein Vielfaches höher als die des *Basiswertes*. Umgekehrtes gilt bei fallenden Kursen des *Basiswertes*: Die positive Wertentwicklung des Puts ist um ein Vielfaches höher als die negative des *Basiswertes*.



Wir werden im Folgenden drei Szenarien durchspielen: ein positives, ein neutrales und ein negatives. Die Erwerbskosten in Höhe von 0,036 Euro berücksichtigen wir, indem wir sie vom Abrechnungsbetrag für den Put subtrahieren. Das Gleiche tun wir bei der *Aktie*, bei der die Erwerbskosten ebenfalls 1,2% des Erwerbspreises betragen, also 0,12 Euro.¹⁹

$$^{19} 10 \times 0,012 = 0,12$$

Szenario 1: positiv

Sofern der *Referenzpreis* der A&A Aktie bis zum *Laufzeitende* auf 6 Euro gesunken sein sollte, haben Sie mit einer Anlage in den *Basiswert* ohne Berücksichtigung etwaiger Dividendenzahlungen einen Verlust in Höhe von 41,2% erlitten.²⁰ Sofern Sie mit dem Put auf fallende Kurse gesetzt haben, sieht es für Sie ganz gut aus. Unter Berücksichtigung der Erwerbskosten erzielen Sie eine hohe positive *Rendite*, nämlich fast 100%.²¹

$$^{20} (6 - 0,12) / 10 - 1 = -0,412$$

$$^{21} (12 - 6 - 0,036) / 3 - 1 = 0,988$$

Szenario 2: neutral

Da Sie einen Erwerbspreis in Höhe von 3 Euro und Erwerbskosten in Höhe von 0,036 Euro gezahlt haben, wäre derjenige *Referenzpreis* des *Basiswertes* für Sie ein neutrales Ereignis, also das Erzielen weder einer positiven noch einer negativen *Rendite*, bei dem der Preis des Puts bei 3,036 Euro notiert. Das ist bei einem *Referenzpreis* des *Basiswertes* in Höhe von 8,964 Euro der Fall.²²

$$^{22} (12 - 8,964 - 0,036) / 3 - 1 = 0$$

Szenario 3: negativ

Sofern der *Referenzpreis* des *Basiswertes* auf 12 Euro oder darüber liegt, haben Sie mit der Direktanlage eine *Rendite* ohne Berücksichtigung etwaiger Dividendenzahlungen in Höhe von 18,8% erzielt.²³ Mit der Anlage in den Put sieht es ganz schlecht aus: Er verfällt wertlos.

$$^{23} (12 - 0,12) / 10 - 1 = 0,188$$

Kurz und knapp

- Mit einem Put können Sie gezielt auf fallende Kurse des *Basiswertes* setzen und durch die *Hebelwirkung* sehr hohe *Renditen* erzielen.
- Die *Hebelwirkung* geht aber in beide Richtungen. Das heißt, dass auch Kursgewinne des *Basiswertes* gehebelt werden, die zu einem entsprechend hohen Kursverlust beim Put führen.
- Bei Erreichen oder Überschreiten des *Basispreises* am *Laufzeitende* erleiden Sie nahezu einen *Totalverlust* des eingesetzten Kapitals, da Sie nur den Restbetrag in Höhe von 0,001 Euro je Optionsschein erhalten.

In der nachfolgenden Tabelle können Sie die Wertentwicklung des obigen beispielhaften Puts in Abhängigkeit von möglichen Kursen der A&A Aktie nachverfolgen.

Kurs A&A Aktie in Euro	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Put	98,80%	65,47%	32,13%	-1,2%	-34,53%	-67,87%	-101,20%	-101,20%	-101,20%

■ 2. Betrachtung während der Laufzeit

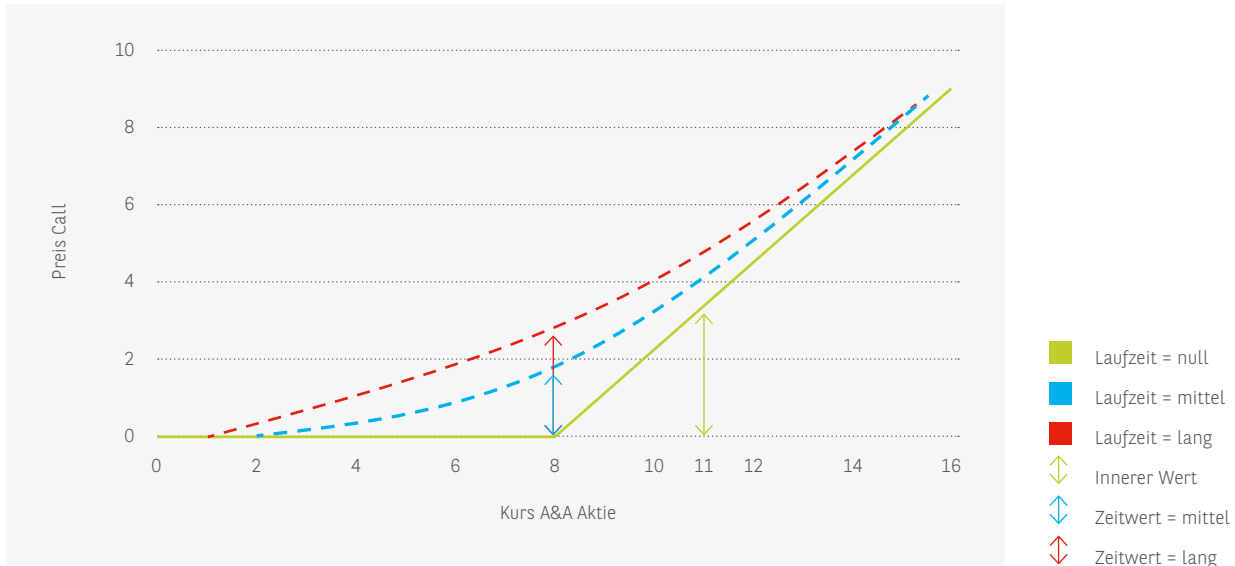
Wir haben im einleitenden Kapitel „*So funktionieren Optionsscheine*“ an mehreren Stellen darauf hingewiesen, dass eine ausgeprägte und kontinuierliche Synchronität der Kursentwicklungen von *Basiswert* und Optionsschein während der *Laufzeit* nicht die Regel, sondern die Ausnahme ist. Wir werden nun klären, warum das so ist. Die im weiteren Verlauf erörterten Produktcharakteristika treffen gleichermaßen für Calls und Puts zu. Insofern ist es nicht notwendig, beide Typen zu diskutieren. Wir beschränken uns daher in diesem Kapitel auf den Call.

Ein Beispiel

Die Ausgangslage sieht dabei folgendermaßen aus:

Basiswert:	A&A Aktie
Basispreis:	8 Euro
Erwerbspreis Call:	3 Euro
Laufzeit:	1 Jahr

In der auf der folgenden Seite 107 stehenden Grafik erkennen Sie, wie sich die Preisbildung und damit auch die *Hebelwirkung* während der *Laufzeit* darstellen lassen und welche Auswirkungen die *Laufzeit* selbst auf den Preis von Optionsscheinen hat. Auf der horizontalen Achse sind die möglichen Kurse des *Basiswertes* angegeben. Auf der vertikalen Achse lesen Sie die mit den jeweiligen Kurswerten des *Basiswertes* korrespondierenden Preise des Calls ab.



Sie sehen in der Grafik drei beispielhafte Kursverläufe:

Grüner Chart:

Die möglichen Abrechnungsbeträge für den Call zum *Laufzeitende*.

Blaue Kurve:

Die möglichen Preise des Calls bei einer mittleren verbleibenden *Restlaufzeit*.

Rote Kurve:

Die möglichen Preise des Calls bei einer langen verbleibenden *Restlaufzeit*.

■ Nichtlinearität

Eine der wesentlichen Eigenschaften des Preisverhaltens von Optionsscheinen während der *Laufzeit* ist, dass ihr Preis sich nicht linear mit den Kursbewegungen des *Basiswertes* verändert, sondern einem Kurvenverlauf folgt. Die Kurve verläuft flach in der Kursspanne des *Basiswertes*, in der der Optionsschein lediglich einen *Zeitwert* hat. Sie wird steiler, je stärker der Kurs des *Basiswertes* steigt und dadurch der *Innere Wert* des Optionsscheins zunimmt. Die Krümmung der Kurve wird durch die *Laufzeit* bestimmt: je länger die *Laufzeit*, umso schwächer die Krümmung.

Das bedeutet, dass die Kursbewegungen des *Basiswertes* über weite Strecken nicht 1:1, also Cent für Cent und Euro für Euro, nachvollzogen werden, so wie das weitestgehend bei Turbos und MINI Futures der Fall ist, sondern in einer geringeren Höhe. Das hat Auswirkungen auf die Stärke der *Hebelwirkung*.

■ Hebelwirkung

Solange sich der Preis eines Optionsscheins in dem flachen Teil der Preiskurve bewegt, reagiert er nur schwach auf Kursbewegungen des *Basiswertes*. Das ist vor allem dann der Fall, wenn der Optionsschein lediglich einen *Zeitwert* und keinen *Inneren Wert* hat. Weiter geschwächt wird die Sensitivität in diesem Wertebereich, je kürzer die *Laufzeit* ist.

In dem Maß, in dem der *Innere Wert* eines Optionsscheins zunimmt, wird die Preiskurve steiler und der Optionsschein reagiert stärker auf Kursbewegungen des *Basiswertes*. Weiter verstärkt wird diese höhere Sensitivität in diesem Wertebereich, je kürzer die *Laufzeit* ist.

Die Schwäche oder Stärke der Sensitivität hat natürlich Auswirkungen auf die *Hebelwirkung*. Denn nur wenn der Preis eines Optionsscheins mit ausreichend hoher Sensitivität auf die Kursbewegungen des *Basiswertes* reagiert, kann überhaupt eine *Hebelwirkung* entstehen.

■ Hebelwirkung und Basispreis

Mit dem eben Gesagten sollte auch klar werden, warum die Höhe des *Basispreises* nicht diesen ausschließlichen Einfluss auf die *Hebelwirkung* von Optionsscheinen hat, wie dies bei Turbos und MINI Futures der Fall ist. Während man bei Turbos und MINI Futures ohne Einschränkungen feststellen kann, dass die *Hebelwirkung* umso größer ist, je höher (Long) bzw. niedriger (Short) der *Basispreis* ist, lässt sich das bei Optionsscheinen nicht sagen. Da die Sensitivität auf Kursbewegungen des *Basiswertes* bei Calls mit steigendem und bei Puts mit fallendem *Basispreis* abnimmt, muss bei der Steuerung der *Hebelwirkung* immer auch die jeweilige Höhe der Sensitivität berücksichtigt werden.

■ Zeitwert

Der eigentliche Grund für diese eben beschriebene Komplexität in der Preisbildung von Optionsscheinen ist der *Zeitwert*. Würden Optionsscheine nur einen *Inneren Wert* haben, so wie das mit kleinen Einschränkungen auf Turbos und MINI Futures zutrifft, gäbe es diese Komplexität nicht.

Sie sollten aber den *Zeitwert* nicht als einen Nachteil verstehen, nur weil er Optionsscheine schwerer kalkulierbar macht als Turbos oder MINI Futures. Bedenken Sie, dass ein Optionsschein nicht verfällt, wenn der *Basispreis* erreicht ist. Ihre Chance lebt in diesem Fall weiter, wohingegen Turbos wertlos verfallen und MINI Futures schon vor Erreichen des *Basispreises* ausgestoppt werden. Das ist ein Vorteil von Optionsscheinen gegenüber anderen *Hebelprodukten*, denn Sie sind nicht unmittelbar zum Handeln gezwungen, sofern der *Basiswert* nicht in die von Ihnen erwartete Richtung läuft. Sie können, sofern sich Ihre Erwartungshaltung nicht geändert hat, den Optionsschein gegebenenfalls bis zum *Laufzeitende* halten. Sie bewahren sich so die Chance, dass der Kurs des *Basiswertes* in die von Ihnen erwartete Richtung läuft und sich der Preis des Optionsscheins erholt.

■ Zeitwertverlust

Aus der Tatsache, dass Optionsscheine einen *Zeitwert* haben, resultiert eine wichtige Produkteigenschaft, die Anleger nicht übersehen sollten: Optionsscheine erleiden mit Ablauf der *Laufzeit* einen *Zeitwertverlust*. Sie können das an der oben stehenden Grafik einfach nachverfolgen, indem Sie auf der x-Achse den Kurswert des *Basiswertes* in Höhe des *Basispreises*, also 8 Euro, betrachten. Der Optionsschein hat in dieser beispielhaften Betrachtung bei „*Laufzeit* = lang“ einen Preis von über 2 Euro, während er bis „*Laufzeit* = mittel“ auf unter 2 Euro gefallen ist.

Der *Zeitwertverlust* gilt für alle Wertebereiche des *Basiswertes*, schlägt aber vor allem dann zu, wenn der Optionsschein lediglich einen *Zeitwert* hat. Außerdem ist der *Zeitwertverlust* nicht linear, sondern beschleunigt sich zum *Laufzeitende*.

■ Ausübung

Da Optionsscheine einen *Zeitwert* haben, macht es grundsätzlich keinen Sinn, sie vor dem Ende der *Laufzeit* auszuüben. Da Sie im Fall der Ausübung nur den zum Zeitpunkt der Ausübung ermittelten *Inneren Wert* erhalten, verschenken Sie den *Zeitwert*.

Wir möchten Sie hier aber auch auf eine Ausnahme von dieser Regel hinweisen: Vor der Dividendenzahlung eines Unternehmens kann es bei Calls zu einer Situation kommen, die die vorherige Ausübung oder den Verkauf notwendig macht, um einen Kursverlust zu vermeiden. Da die Erläuterung dieses Phänomens, das in der Optionssprache als „Early Exercise“ bezeichnet wird, den Rahmen dieses Handbuches sprengen würde, möchten wir Sie bitten, sich gegebenenfalls über unsere **kostenlose telefonische Hotline 0800 0267 267, die für Sie von 8:00 Uhr bis 22:00 Uhr zur Verfügung steht**, zu informieren.

Absicherung einer Direktanlage

Mit Puts können Sie Direktanlagen in einen *Basiswert* absichern. Anlass für eine solche Absicherung könnte beispielsweise ein anstehendes Ereignis sein, in dessen Folge Sie zumindest kurzfristig Kursturbulenzen erwarten. Ein typisches Beispiel für ein solches Ereignis sind Wahlen. Da Sie nur von einer kurzfristigen Reaktion ausgehen, möchten Sie nicht den *Basiswert* verkaufen, da sonst gegebenenfalls hohe Transaktionskosten die Folge sein können.

Da Optionsscheine in der Regel keine vollständige Synchronität zu den Kursbewegungen des *Basiswertes* gewähren, sollten Sie vor einer entsprechenden Absicherung ermitteln, wie viele Puts Sie für eine vollständige Absicherung Ihrer Position benötigen.

Mehr zum Thema Absicherung finden Sie in der Rubrik „Wissenswertes“ ab Seite 174.

Chancen und Risiken

■ Die Chancen

- Optionsscheine bieten Anlegern die Chance auf hohe *Renditen* bei geringerem Kapitaleinsatz im Vergleich zu einer Direktinvestition in den *Basiswert*.
- Optionsscheine werden auf *Basiswerte* in nahezu allen Anlageklassen emittiert. Somit hat der Anleger die Möglichkeit, mit *Hebelwirkung* an den für ihn vorteilhaften Kursentwicklungen zu partizipieren.
- Über die Wahl von *Basispreis* und *Laufzeit* kann der Anleger sein individuelles *Chance-Risiko-Profil* abbilden.
- Da Optionsscheine weder eine *Knock-out*- noch eine *Stop-Loss-Schwelle* besitzen, kann das Optionsrecht grundsätzlich nicht vor dem *Laufzeitende* erlöschen.
- Mit Puts können Direktanlagen abgesichert werden.
- Sofern die Abwicklungswährung nicht Ihre Anlagewährung ist, besteht die Chance auf Wechselkursgewinne.

■ Die Risiken

- Der Anleger trägt das Risiko, dass der Wert des Optionsscheins während der *Laufzeit* insbesondere durch die Marktpreis bestimmenden Faktoren nachteilig beeinflusst wird und auch deutlich unter dem Erwerbspreis zuzüglich der Kosten liegen kann.
- Schließt der *Basiswert* am *Bewertungstag* auf oder unter (Call) bzw. auf oder über (Put) dem *Basispreis*, so verfällt der Optionsschein wertlos. Dies bedeutet einen *Totalverlust*.
- Der Anleger erleidet auch dann einen Verlust, wenn der Kurs des *Basiswertes* am *Bewertungstag* so nahe am *Basispreis* liegt, dass der Abrechnungsbetrag unter dem Erwerbspreis (inklusive der Kosten) des Optionsscheins liegt.
- Mit dem Optionsschein erhalten Sie keine auf den *Basiswert* bezogenen Dividendenzahlungen.
- Es besteht für Sie ein Wechselkursrisiko, wenn die Abwicklungswährung nicht Ihre Heimatwährung ist.
- Sie sind dem Risiko der Insolvenz, das heißt der Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit des *Emittenten*, ausgesetzt. Die in diesem Handbuch beschriebenen Wertpapiere werden von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main emittiert und von BNP Paribas S.A. garantiert. Als Inhaberschuldverschreibungen unterliegen die von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main emittierten und von BNP Paribas S.A. garantierten Wertpapiere keiner Einlagensicherung. Der Anleger trägt daher mit Erwerb des Wertpapiers das Ausfallrisiko des *Emittenten* sowie der Garantin. Angaben zum maßgeblichen Rating von BNP Paribas S.A. sind unter **www.derivate.bnpparibas.com** erhältlich. Ein Totalverlust des vom Anleger eingesetzten Kapitals ist möglich.
- Der *Emittent* kann die Optionsscheine kündigen. In diesem Fall kann der Rückzahlungsbetrag unter Umständen erheblich unter dem Erwerbspreis liegen (ungünstigster Fall: *Totalverlust*). Zudem tragen Sie das Risiko, dass zu einem für Sie ungünstigen Zeitpunkt gekündigt wird und Sie den Rückzahlungsbetrag nur zu schlechteren Bedingungen wieder anlegen können.

Hintergrundwissen

Wir möchten abschließend auf einige Aspekte der Optionsscheine eingehen, die Ihr Know-how rund um diesen Produkttyp abrunden und Ihnen die eine oder andere Frage beantworten, die Sie sich vielleicht beim Lesen der vorangegangenen Seiten gestellt haben.

■ So sichert sich der Emittent ab

Eine erste Möglichkeit der Absicherung für *Emittenten* und damit der Entstehung eines Optionsscheins bietet der *Basiswert* selbst. Im Fall der Absicherung über den *Basiswert* muss dieser in einem bestimmten Verhältnis zu der verkauften Optionsscheinposition gekauft (Call) oder leerverkauft (Put) werden. Über die gesamte *Laufzeit* eines Optionsscheins gestaltet sich diese Form der Absicherung als ein überaus dynamischer Prozess, da sich das zur Absicherung benötigte Verhältnis zwischen Optionsschein und *Basiswert* aufgrund der Kursbewegungen des *Basiswertes* ständig ändert.

Eine weitere Absicherung bieten natürlich die verschiedenen Optionsmärkte, vor allem die Terminbörsen und der Interbankenhandel. Finanzmathematisch, also in Fragen der Preisbildung, besteht kein Unterschied zwischen *Optionen* und Optionsscheinen. Deswegen besteht für *Emittenten* von Optionsscheinen grundsätzlich die Möglichkeit, ihre Verpflichtungen über entsprechende Gegengeschäfte am Optionsmarkt abzusichern. In diesem Zusammenhang wird oft der Vergleich mit Groß- und Einzelhandelspreisen herangezogen. In diesem Vergleich übernimmt der Optionsscheinmarkt die Rolle des Einzelhandels und der Optionsmarkt die des Großhandels.

■ Der Zeitwert unter der Lupe

Ein Optionsschein hat – wie bereits gesagt – zwei Wertkomponenten: den *Inneren Wert* und den *Zeitwert*. Den *Inneren Wert* haben wir bereits erklärt: Er errechnet sich aus der Differenz zwischen dem *Basispreis* und dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* und bildet aufgrund der Möglichkeit der jederzeitigen Ausübung von Optionsscheinen eine Wertuntergrenze. Nun betrachten wir den *Zeitwert* noch mal eingehend.

■ Finanzierungskosten und -erträge

Bei der Preisberechnung von *Hebelprodukten* muss zunächst ein Finanzierungseffekt berücksichtigt werden. Grundsätzlich ist dieser Finanzierungseffekt darin begründet, dass der Preis des *Hebelprodukts* unter dem Kurs des *Basiswertes* liegt, der Anleger bei *Hebelprodukten* also einen geringeren Kapitaleinsatz benötigt als bei der Anlage in den *Basiswert*. Das ist insofern von Relevanz, als die Absicherung von Optionsscheinen durch die Absicherung über eine Handelsposition im *Basiswert* erfolgt. Das führt bei der Preisermittlung von Calls und Puts zu unterschiedlichen Preiseffekten.

Call: Hier entstehen dem *Emittenten* Finanzierungskosten in Höhe der Differenz zwischen dem Erwerbspreis für den Call und dem aktuellen Kurs des *Basiswertes*. Die Finanzierungskosten erhöhen den *Zeitwert* und damit auch den Preis von Optionsscheinen.

Put: Nicht ganz so einfach ist es bei Puts. Hier leerverkauft der *Emittent* den *Basiswert* und kann den so vereinnahmten Betrag zinsbringend anlegen. Allerdings muss er sich den *Basiswert* von einem anderen Marktteilnehmer leihen, bevor er ihn verkaufen kann, und zahlt für diese Wertpapierleihe einen Leihezins. Je nach Vorzeichen des Saldos kann dieser den *Zeitwert* erhöhen, aber auch senken.

■ Dividenden

Zu den Finanzierungskosten und -erträgen zählen bei einer *Aktie* als *Basiswert* auch die während der *Laufzeit* ausgeschütteten Dividenden. Sie als Anleger in den Optionsschein erhalten keine Dividenden. Sie kommen aber indirekt in den Genuss der Ausschüttungen. Da der *Emittent* den *Basiswert* erworben (Call) oder leerverkauft (Put) hat und deswegen Dividenden erhält (Call), also einen Ertrag realisiert, oder diese weiterreichen muss (Put) und dadurch Kosten hat, werden Dividenden bei der Preisbildung berücksichtigt. Dies geschieht, indem die während der *Laufzeit* der Optionsscheine erwarteten Dividenden auf den Gegenwartswert diskontiert werden und den *Zeitwert* in entsprechender Höhe bei Calls reduzieren. Bei Puts ist der Effekt umgekehrt: Dividenden erhöhen den *Zeitwert* und damit auch den Preis von Optionsscheinen.

■ Volatilität

Die zweite Wertkomponente des *Zeitwerts* von Optionsscheinen ist die *Volatilität*. Das Wort hört sich schwierig an, ist aber sehr leicht zu erklären: Als *Volatilität* bezeichnet man die Intensität und Stärke der Kursschwankungen des *Basiswertes*. Je volatiler ein *Basiswert*, umso intensiver die Kursschwankungen. Um es aber ganz präzise auszudrücken, geht es bei der Ermittlung des *Zeitwerts* nicht um die beobachtete, also historische *Volatilität*, sondern um die zukünftige, also erwartete *Volatilität*. Für diejenigen, die es interessiert: Das statistische Maß für die *Volatilität* ist die annualisierte Standardabweichung der täglichen *Renditen* des *Basiswertes*.

Wie wir wissen, wird ein Optionsschein umso teurer, je stärker der Kurs eines *Basiswertes* über den *Basispreis* steigt (Call) oder unter den *Basispreis* sinkt (Put). Je intensiver und stärker aber die Kursschwankungen eines *Basiswertes*, umso größer die Wahrscheinlichkeit, dass die Differenz zwischen dem *Basispreis* und dem Kurs des *Basiswertes* möglichst groß ist und in der Folge der *Innere Wert* und der Preis des Optionsscheins zulegen. Die Chancen steigen also mit zunehmender und sinken mit abnehmender *Volatilität*. Je höher die erwarteten Kursschwankungen, umso höher der *Zeitwert*. Je niedriger die erwarteten Kursschwankungen, umso niedriger der *Zeitwert*.

■ Preisbildung

Lassen Sie uns zum Abschluss betrachten, welche Faktoren während der *Laufzeit* Einfluss auf den Preis von Optionsscheinen haben. Dabei sollten Sie berücksichtigen, dass die isolierte Betrachtung einzelner Preis bildender Faktoren immer nur zu der Aussage führen kann, dass sich etwas „Wert steigernd“ oder „Wert mindernd“ auswirkt. Letzten Endes kommt es ja für die tatsächliche Wertentwicklung während der *Laufzeit* auf die Summe aller Preis bildenden Faktoren an.

1. Veränderungen des Kurses des Basiswertes

Call: Ein steigender Kurs des *Basiswertes* wirkt sich Wert steigernd, ein fallender Wert mindernd auf den Preis eines Calls aus. Dieser Effekt ist umso stärker, je höher der Preis des *Basiswertes* über dem *Basispreis* liegt. Je niedriger der *Basiswert* unter dem *Basispreis* notiert, umso schwächer ist dieser Effekt.

Put: Ein steigender Kurs des *Basiswertes* wirkt sich Wert mindernd, ein fallender Wert steigernd auf den Preis eines Puts aus. Dieser Effekt ist umso stärker, je niedriger der Preis des *Basiswertes* unter dem *Basispreis* liegt. Je höher der *Basiswert* über dem *Basispreis* notiert, umso schwächer ist dieser Effekt.

2. Laufzeit

Optionsscheine unterliegen einem *Zeitwertverlust*. Das heißt, dass sich der Ablauf der *Laufzeit* gleichermaßen Wert mindernd auf den Preis von Calls und Puts auswirkt.

3. Erwartete Dividenden

Call: Sofern von steigenden Dividenden gegenüber der ursprünglichen Schätzung des *Emittenten* ausgegangen wird, wirkt sich diese Änderung der Erwartung Wert mindernd aus. Sofern von sinkenden Dividenden gegenüber der ursprünglichen Schätzung ausgegangen wird, wirkt sich diese Änderung der Erwartung Wert steigernd aus.

Put: Sofern von steigenden Dividenden gegenüber der ursprünglichen Schätzung ausgegangen wird, wirkt sich diese Änderung der Erwartung Wert steigernd aus. Sofern von sinkenden Dividenden gegenüber der ursprünglichen Schätzung ausgegangen wird, wirkt sich diese Änderung der Erwartung Wert mindernd aus.

4. Volatilität

Eine steigende *Volatilität* wirkt sich auf Calls und Puts Wert steigernd, eine abnehmende *Volatilität* Wert mindernd aus.

5. Zinsen

Call: Steigende Zinsen haben aufgrund der Finanzierungskosten einen Wert steigernden Effekt auf den Preis eines Calls. Fallende Zinsen haben einen Wert mindernden Effekt.

Put: Die Wirkung von Zinsänderungen auf den Preis eines Puts kann sich je nach Saldo aus Finanzierungserträgen und Leihezinsen Wert steigernd oder Wert mindernd auswirken.

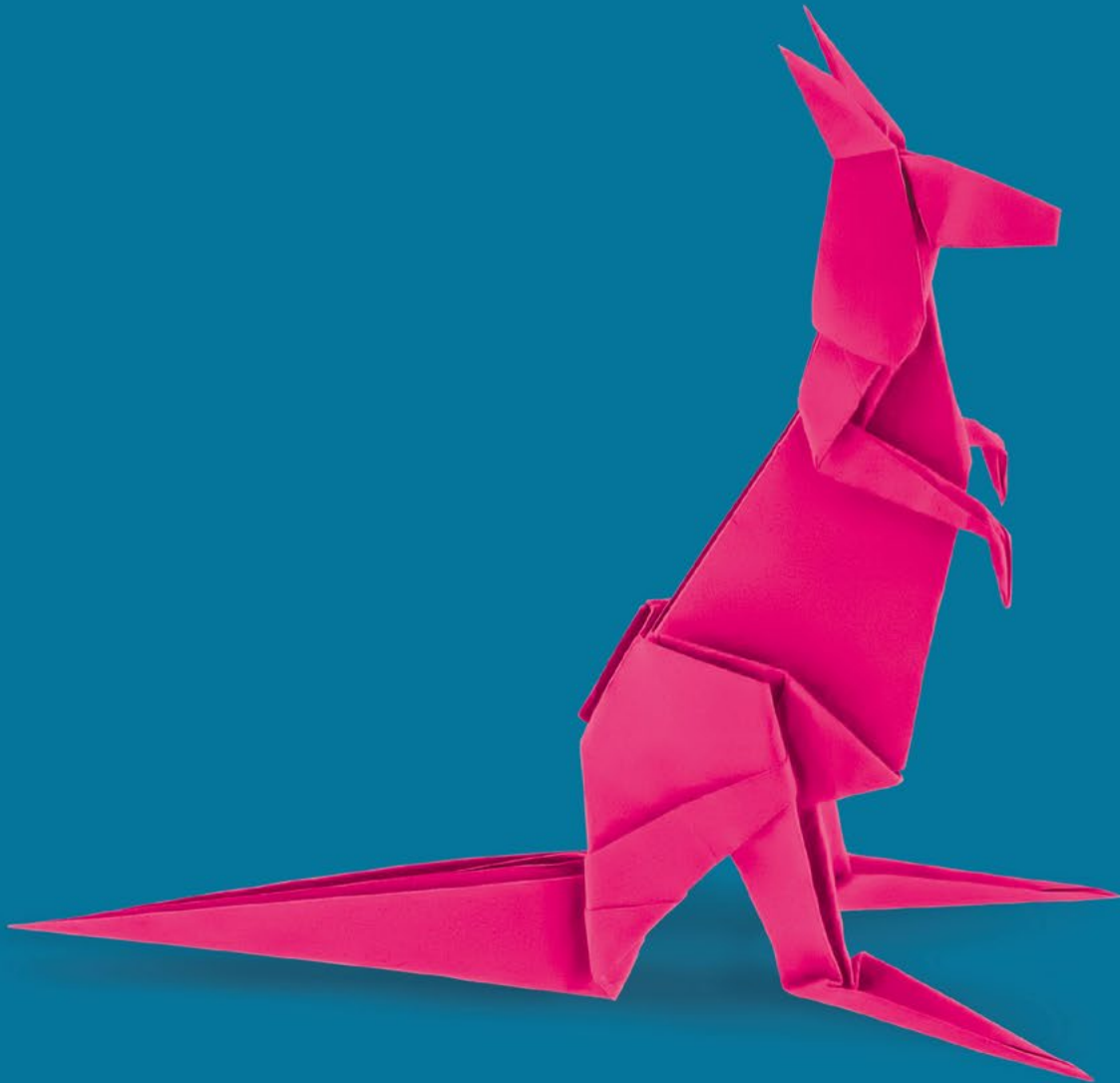
6. Preissensitivität

Wie wir gesehen haben, ergibt sich die Preissensitivität von Optionsscheinen aus einer Fülle von Einflussfaktoren. Insofern ist es nicht zielführend, etwa nur auf die *Laufzeit* oder nur auf die Höhe des *Basispreises* als Stellgröße zu achten. Ein Tipp: Optionsscheine haben eine Kennziffer namens „Delta“. Diese gibt Ihnen die aktuelle Sensitivität eines Optionsscheins in Abhängigkeit von der Preisbewegung des *Basiswertes* an. Ein Delta von 0,5 bedeutet beispielsweise, dass sich bei einer Preisbewegung des *Basiswertes* in Höhe von 1 Cent der Preis des Optionsscheins um 0,5 Cent verändert – bei der tatsächlichen Preisbewegung des Optionsscheins kommt es natürlich darauf an, ob der *Basiswert* steigt oder fällt und ob es sich um einen Call oder einen Put handelt. Die Kennziffer Delta finden Sie auf den jeweiligen Detailseiten der Optionsscheine von BNP Paribas auf www.derivate.bnpparibas.com.

Zusammenfassung

- Optionsscheine können von Anlegern nicht nur im Hinblick auf ihre *Hebelwirkung* und die Erzielung hoher *Renditen*, sondern auch im Hinblick auf die Reduzierung von Risiken und zur Sicherstellung von Kursgewinnen im *Basiswert* eingesetzt werden.
- Wegen des nicht linearen Kursverlaufs während der *Laufzeit* ist die Sensitivität des Preises von Optionsscheinen auf Kursbewegungen des *Basiswertes* unterschiedlich hoch. Deswegen lässt sich die *Hebelwirkung* nicht ausschließlich über die Höhe des *Basispreises* steuern, sondern es muss auch die Höhe der Sensitivität berücksichtigt werden.
- Im Gegensatz zu anderen *Hebelprodukten* spielt bei der Preisbildung von Optionsscheinen die Intensität der Kursschwankungen des *Basiswertes* (*Volatilität*) eine erhebliche Rolle. Je höher die *Volatilität*, umso teurer, und je niedriger die *Volatilität*, umso billiger ist ein Optionsschein.
- Optionsscheine erleiden über die *Laufzeit* einen *Zeitwertverlust*. Der Verlauf ist nicht linear, sondern beschleunigt sich zum *Laufzeitende*.

Discount Optionsscheine



www.bnp.de



Auf einen Blick

- Discount Optionsscheine sind *Hebelprodukte*, die die Kursbewegungen des *Basiswertes* nur bis zu einer Kursgrenze nachvollziehen. Wegen dieser Begrenzung sind sie billiger als herkömmliche Optionsscheine mit vergleichbarem *Basispreis* und vergleichbarer *Laufzeit*.
- Der wahre Charme von Discount Optionsscheinen liegt darin, dass sie aufgrund ihrer Konstruktionsweise flexibel einsetzbar sind, sodass konservative, marktneutrale oder offensive Anlagestrategien umgesetzt werden können.
- Neben der Kursentwicklung des *Basiswertes* und der Entwicklung der *Laufzeit* sind die optionstypischen Faktoren für die Preisbildung von Discount Optionsscheinen während der *Laufzeit* verantwortlich. Der tatsächliche Einfluss der einzelnen Faktoren fällt jedoch abhängig von den individuellen Produktkonditionen unterschiedlich aus, weswegen die Preisbildung noch komplexer ist als bei herkömmlichen Optionsscheinen.
- Discount Optionsscheine sind Wertpapiere mit einem *Totalverlustrisiko*.

»Rabatte im Gepäck.«

Sie möchten mit *Hebelwirkung* auf die zukünftige Kursbewegung eines bestimmten Kapitalmarktprodukts, etwa einer *Aktie* oder eines Rohstoffs, setzen. Gleichzeitig erwarten Sie aber, dass der Kurs des von Ihnen beobachteten Kapitalmarktprodukts nicht über eine bestimmte Grenze hinaus steigt oder fällt. Sie suchen daher nach einem *Hebelprodukt*, mit dem Sie diese Erwartungshaltung möglichst passgenau umsetzen können. Oder Sie suchen nach einer *Renditechance*, die darauf basiert, dass ein Kapitalmarktprodukt nur geringfügig gegenüber seinem aktuellen Kursniveau steigt oder fällt. Das Risiko eines *Totalverlusts* des eingesetzten Kapitals haben Sie in beiden Fällen berücksichtigt. Das einzige *Hebelprodukt*, das Ihnen diese Flexibilität bietet, ist der Discount Optionsschein.

Mit Discount Optionsscheinen partizipieren Sie überproportional an steigenden (Call) oder fallenden (Put) Kursen des *Basiswertes*. Im Gegensatz zu herkömmlichen Optionsscheinen ist die Gewinnchance jedoch begrenzt. Neben der Kursentwicklung des *Basiswertes* und der Entwicklung der *Laufzeit* sind noch weitere Faktoren für die Preisbildung von Discount Optionsscheinen während der *Laufzeit* verantwortlich. Insgesamt hängt die Gewichtung aller Preis bildenden Faktoren von den individuellen Produktkonditionen ab, davon also, ob es sich um eine konservative, eine marktneutrale oder eine offensive Variante eines Discount Optionsscheins handelt. Eine ausgeprägte und kontinuierliche Synchronität zwischen den Kursbewegungen des *Basiswertes* und der Preisentwicklung von Discount Optionsscheinen während der *Laufzeit*, wie sie bei Turbos und MINI Futures gegeben ist, kann in keinem Fall beobachtet werden. Wir werden diesen Aspekt in dem Abschnitt „Hintergrundwissen“ näher beleuchten.

■ Discount Call und Put

Mit Discount Optionsscheinen können Sie sowohl auf steigende als auch auf fallende Kurse des *Basiswertes* setzen. Mit Discount Calls setzen Sie auf steigende, mit Discount Puts auf fallende Kurse.

■ Auszahlungsbetrag

Discount Optionsscheine zahlen dem Anleger am *Laufzeitende* einen Auszahlungsbetrag. Dieser entspricht der Differenz aus einem bestimmten Kurs des *Basiswertes* am *Bewertungstag*, dem sogenannten *Referenzpreis*, und einem *Basispreis*. Der *Referenzpreis* wird jedoch durch einen Höchstkurs (Call) bzw. einen Tiefstkurs (Put) begrenzt. Ab dieser Kursmarke partizipieren Sie nicht mehr an Kurssteigungen (Call) bzw. Kursverlusten des *Basiswertes* (Put). Dadurch ist die Höhe des Auszahlungsbetrags von Discount Optionsscheinen auf einen Maximalbetrag begrenzt.



Beispiel Discount Call (1): Ein Discount Call auf die A&A Aktie hat einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro und einen Höchstkurs in Höhe von 12 Euro. Die A&A Aktie notiert am *Bewertungstag* bei 11 Euro (*Referenzpreis*). Der Anleger erhält einen Auszahlungsbetrag in Höhe der Differenz von *Referenzpreis* (11 Euro) und *Basispreis* (10 Euro), also 1 Euro.

Beispiel Discount Call (2): Ein Discount Call auf die A&A Aktie hat einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro und einen Höchstkurs in Höhe von 12 Euro. Die A&A Aktie notiert am *Bewertungstag* bei 13 Euro (*Referenzpreis*). Der Anleger erhält in diesem Fall einen Auszahlungsbetrag in Höhe der Differenz von Höchstkurs (12 Euro) und *Basispreis* (10 Euro), also 2 Euro.

Beispiel Discount Put (1): Ein Discount Put auf die A&A Aktie hat einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro und einen Tiefstkurs in Höhe von 8 Euro. Die A&A Aktie notiert am *Bewertungstag* bei 9 Euro (*Referenzpreis*). Der Anleger erhält einen Auszahlungsbetrag in Höhe der Differenz von *Basispreis* (10 Euro) und *Referenzpreis* (9 Euro), also 1 Euro.

Beispiel Discount Put (2): Ein Discount Put auf die A&A Aktie hat einen *Basispreis* in Höhe von 10 Euro und einen Tiefstkurs in Höhe von 8 Euro. Die A&A Aktie notiert am *Bewertungstag* bei 7 Euro (*Referenzpreis*). Der Anleger erhält einen Auszahlungsbetrag in Höhe der Differenz von *Basispreis* (10 Euro) und Tiefstkurs (8 Euro), also 2 Euro.

■ Restbetrag

Sofern der *Referenzpreis* des *Basiswertes* auf oder unter den *Basispreis* gefallen (Call) oder auf oder über den *Basispreis* gestiegen (Put) ist, kann kein positiver Auszahlungsbetrag ermittelt werden. Der Anleger erhält in diesem Fall einen Restbetrag pro Discount Optionsschein, der 0,001 Euro beträgt.

■ Hebelwirkung, Basispreis und Kapitaleinsatz

Die *Hebelwirkung* von Discount Optionsscheinen entsteht dadurch, dass Sie weniger Kapital einsetzen müssen als für eine Direktanlage in den jeweiligen *Basiswert* und dessen Kursbewegungen trotz des geringeren Kapitaleinsatzes bis zu einer bestimmten Höhe nachvollzogen werden. Aufgrund der Begrenzung der Kurschancen ist die *Hebelwirkung* nicht so stark wie bei herkömmlichen Optionsscheinen. Somit sind nicht nur der *Basispreis*, sondern auch der Höchst- (Discount Calls) bzw. Tiefstkurs (Discount Puts) wichtige, jedoch nicht die alleine maßgeblichen Stellgrößen für die *Hebelwirkung*. Wir werden in dem späteren Kapitel „Hintergrundwissen“ näher auf die gegenüber herkömmlichen Optionsscheinen komplexere Preis- und damit auch *Hebelwirkung* eingehen.

■ Ausübung

Anders als herkömmliche Optionsscheine können Discount Optionsscheine nicht vor Ende der *Laufzeit* ausgeübt werden. Das liegt daran, dass der Preis von Discount Optionsscheinen in einem bestimmten Wertebereich und abhängig von der *Laufzeit* unter dem *Inneren Wert* notieren kann. Bei einer vorzeitigen Ausübung durch den Anleger würden beim *Emittenten* Verluste entstehen, gegen die er sich nicht absichern kann.



So funktioniert's

Discount Optionsscheine sind je nach Markterwartung sehr flexibel einsetzbar. Die Stellschrauben für die konkrete Ausrichtung sind die Höhe des *Basispreises* und des Höchstkurses bei Discount Calls. Bei Discount Puts fungiert anstelle des Höchstkurses natürlich der Tiefstkurs als Stellschraube.

Um die Flexibilität der Discount Optionsscheine beispielhaft darzustellen, wollen wir im Folgenden drei Basisstrategien erläutern: die eher defensive, die marktneutrale und die offensive Strategie.

■ 1. Defensiv

Call: Der Höchstkurs wird unterhalb des aktuellen Kurses des *Basiswertes* festgelegt. Folglich erzielen Sie die Maximalrendite im Discount Call, selbst wenn der *Basiswert* bis zum *Laufzeitende* auf den Höchstkurs sinkt.

Put: Der Tiefstkurs wird oberhalb des aktuellen Kurses des *Basiswertes* festgelegt. Folglich erzielen Sie die Maximalrendite im Discount Put, selbst wenn der *Basiswert* bis zum *Laufzeitende* bis auf den Tiefstkurs steigt.

■ 2. Neutral

Call: Der Höchstkurs wird auf der Höhe des aktuellen Kurses des *Basiswertes* festgelegt. Um den maximal möglichen Abrechnungsbetrag zu erhalten, genügt eine *Seitwärtsbewegung* des *Basiswertes*.

Put: Der Tiefstkurs wird auf der Höhe des aktuellen Kurses des *Basiswertes* festgelegt. Um den maximal möglichen Abrechnungsbetrag zu erhalten, genügt eine *Seitwärtsbewegung* des *Basiswertes*.

■ 3. Offensiv

Call: Der Höchstkurs und gegebenenfalls auch der *Basispreis* werden oberhalb des aktuellen Kurses des *Basiswertes* festgelegt.

Put: Der Tiefstkurs und gegebenenfalls auch der *Basispreis* werden unterhalb des aktuellen Kurses des *Basiswertes* festgelegt.

1. Die defensive Strategie

Bei einer eher defensiven Strategie steht die Begrenzung des Risikos im Vordergrund. Die Höhe des *Basispreises* und der Höchstkurs („Cap“) können im Extremfall so gewählt werden, dass die maximal erzielbare *Rendite* nur unwesentlich oberhalb des aktuellen Marktzinses erwirtschaftet werden kann. Das Risiko von Verlusten wird dadurch entsprechend reduziert.

Discount Call

Die Ausgangslage zum Erwerbszeitpunkt sieht folgendermaßen aus:

Basiswert:	A&A Aktie
Aktueller Kurs A&A Aktie:	100 Euro
Basispreis:	70 Euro
Höchstkurs:	90 Euro
Bezugsverhältnis:	1:1
Erwerbspreis Discount Call:	13,30 Euro
Erwerbskosten Discount Call:	0,16 Euro ¹
Laufzeit:	1 Jahr

¹ Erwerbskosten vonseiten der Depotbank = 1,2% des Erwerbspreises, $(13,30 \times 0,012) = 0,16$.

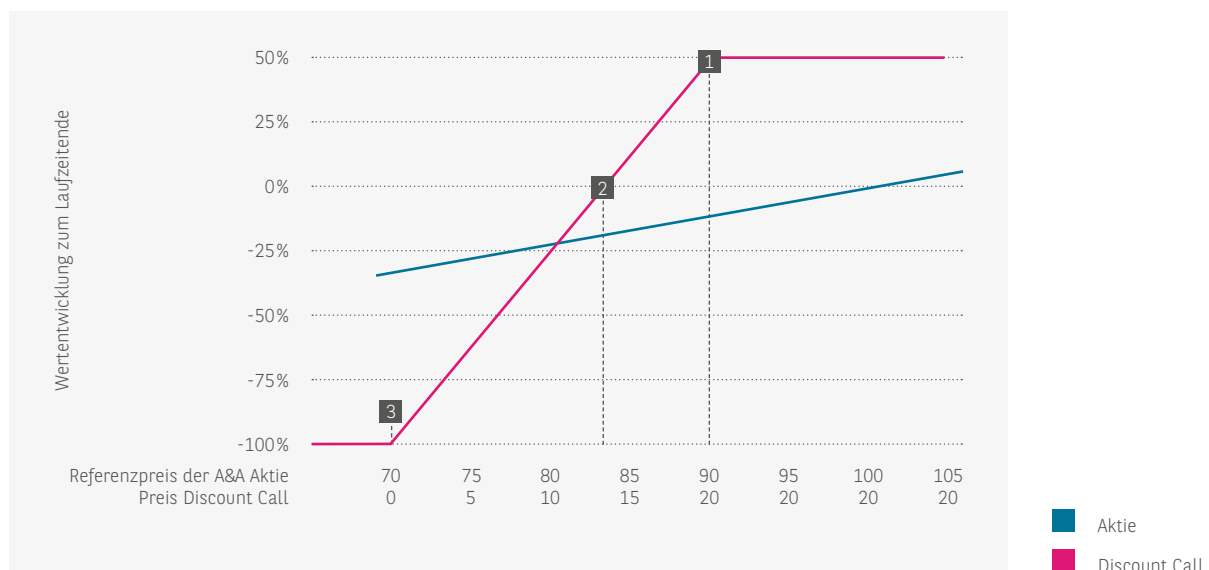
Die dem Anleger tatsächlich entstehenden Kosten können (u. U. sogar erheblich) von den in der Szenariobetrachtung zugrunde gelegten Kosten abweichen.

In der nun folgenden Grafik zeigen wir Ihnen, wie sich die Funktionsweise des Discount Calls erklären lässt und wie sich mögliche Gewinne und Verluste vor Erwerbskosten ergeben. Die Darstellung zeigt Ihnen mögliche Szenarien zum *Laufzeitende*.

Die blaue Gerade zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen *Referenzpreise* der *Aktie* am *Bewertungstag* des Discount Optionsscheins. Auf der vertikalen Achse können Sie die dazugehörige Wertentwicklung ablesen, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.



Der pinke Chart zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen Preise des Discount Calls, die mit den entsprechenden *Referenzpreisen* der A&A Aktie korrespondieren. Auf der vertikalen Achse sehen Sie die Wertentwicklung des Discount Calls, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.



Lassen Sie uns nun drei Szenarien durchspielen: ein positives, ein neutrales und ein negatives. Die Erwerbskosten in Höhe von 0,16 Euro berücksichtigen wir, indem wir sie vom Auszahlungsbetrag am *Laufzeitende* subtrahieren.

Szenario 1: positiv

Da der Höchstkurs bei 90 Euro liegt, kann die *Aktie* bis zum *Bewertungstag* um bis zu 10% fallen und Sie erhalten immer noch den maximal möglichen Auszahlungsbetrag, nämlich 20 Euro. Fällt also die *Aktie* tatsächlich auf exakt 90 Euro oder notiert sie höher, so erzielen Sie im Ergebnis einen Gewinn nach Erwerbskosten in Höhe von 6,54 Euro² und damit eine *Rendite* in Höhe von knapp 50%.³

$$^2 (20 - 13,30 - 0,16) = 6,54$$

$$^3 (90 - 70 - 0,16) / 13,30 - 1 = 0,492$$

Szenario 2: neutral

Da Sie einen Erwerbspreis in Höhe von 13,30 Euro und Erwerbskosten in Höhe von 0,16 Euro gezahlt haben, kann die *Aktie* bis auf 83,46 Euro⁴ fallen, bevor Sie einen Verlust erleiden. Bei einem *Referenzpreis* in Höhe von 83,46 Euro haben Sie mit Ihrer Anlage in den Discount Call keine positive, aber auch keine negative *Rendite* erzielt.⁵

$$^4 (83,46 - 70) = 13,46$$

$$^5 (83,46 - 70 - 0,16) / 13,30 - 1 = 0$$

Szenario 3: negativ

Sofern der *Referenzpreis* der A&A Aktie auf oder unter die Marke von 70 Euro gefallen ist, erleiden Sie praktisch einen *Totalverlust*, weil Sie lediglich den Restbetrag je Discount Call in Höhe von 0,001 Euro erhalten.



Discount Put

Die Ausgangslage zum Erwerbszeitpunkt sieht folgendermaßen aus:

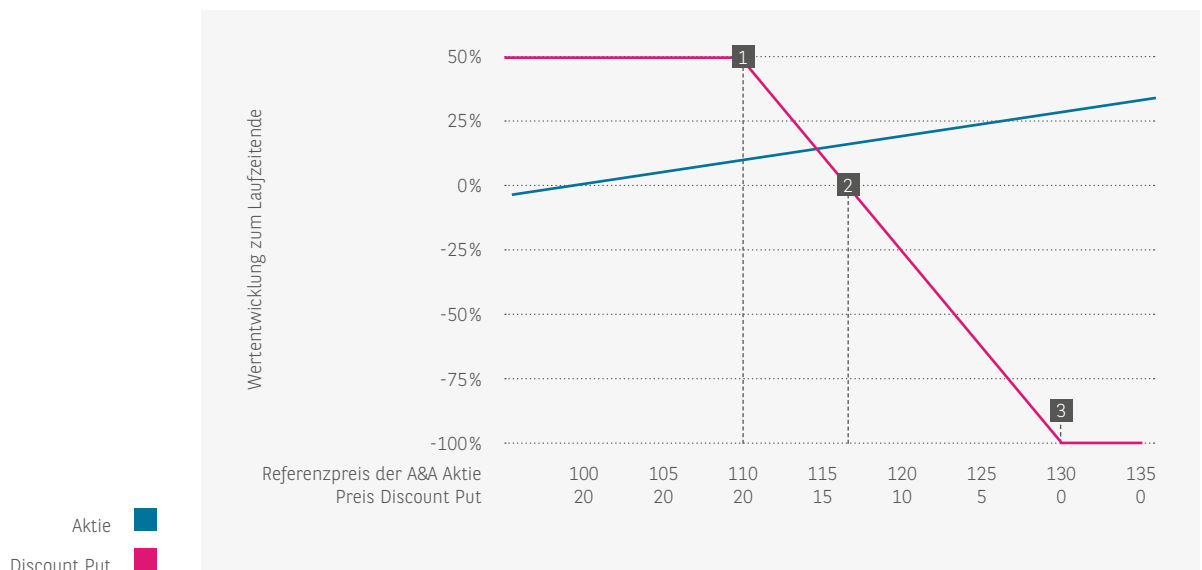
Basiswert:	A&A Aktie
Aktueller Kurs A&A Aktie:	100 Euro
Basispreis:	130 Euro
Tiefstkurs:	110 Euro
Bezugsverhältnis:	1:1
Erwerbspreis Discount Put:	13,30 Euro
Erwerbskosten Discount Put:	0,16 Euro ⁶
Laufzeit:	1 Jahr

In der nun folgenden Grafik zeigen wir Ihnen, wie sich die Funktionsweise des Discount Puts erklären lässt und wie sich mögliche Gewinne und Verluste vor Erwerbskosten ergeben. Die Darstellung zeigt Ihnen mögliche Szenarien zum *Laufzeitende*.

Die blaue Gerade zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen *Referenzpreise* der *Aktie* am *Bewertungstag* des Discount Optionsscheins. Auf der vertikalen Achse können Sie die dazugehörige Wertentwicklung ablesen, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

⁶ Erwerbskosten vonseiten der Depotbank = 1,2% des Erwerbspreises, $(13,30 \times 0,012) = 0,16$.
Die dem Anleger tatsächlich entstehenden Kosten können (u. U. sogar erheblich) von den in der Szenariobetrachtung zugrunde gelegten Kosten abweichen.

Der pinke Chart zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen Preise des Discount Puts, die mit den entsprechenden *Referenzpreisen* der A&A Aktie korrespondieren. Auf der vertikalen Achse sehen Sie die Wertentwicklung des Discount Puts, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.



Lassen Sie uns nun drei Szenarien durchspielen: ein positives, ein neutrales und ein negatives. Die Erwerbskosten in Höhe von 0,16 Euro berücksichtigen wir, indem wir sie vom Zahlungsbetrag am *Laufzeitende* subtrahieren.

Szenario 1: positiv

Da der Tiefstkurs bei 110 Euro liegt, kann die *Aktie* bis zum *Bewertungstag* um bis zu 10% steigen und Sie erhalten immer noch den maximal möglichen Zahlungsbetrag, nämlich 20 Euro. Steigt also die *Aktie* tatsächlich auf 110 Euro oder notiert sie niedriger, so erzielen Sie im Ergebnis einen Gewinn nach Erwerbskosten in Höhe von 6,54 Euro⁷ und damit eine *Rendite* in Höhe von knapp 50%.⁸

⁷ $(20 - 13,30 - 0,16) = 6,54$

⁸ $(130 - 110 - 0,16) / 13,30 - 1 = 0,492$



Szenario 2: neutral

Da Sie einen Erwerbspreis in Höhe von 13,30 Euro und Erwerbskosten in Höhe von 0,16 Euro gezahlt haben, kann die *Aktie* bis auf 116,54 Euro⁹ steigen, bevor Sie einen Verlust erleiden. Bei einem *Referenzpreis* in Höhe von exakt 116,54 Euro haben Sie mit Ihrer Anlage in den Discount Put keine positive, aber auch keine negative *Rendite* erzielt.¹⁰

$$^9 (130 - 116,54) = 13,46$$

$$^{10} (130 - 116,54 - 0,16) / 13,30 - 1 = 0$$

Szenario 3: negativ

Sofern der *Referenzpreis* der A&A Aktie auf oder über die Marke von 130 Euro gestiegen ist, erleiden Sie praktisch einen *Totalverlust*, weil Sie lediglich den Restbetrag je Discount Put in Höhe von 0,001 Euro erhalten.

Call & Put: Kurz und knapp

- Aufgrund des im Verhältnis zum aktuellen Kurswert des *Basiswertes* niedrigen Höchstkurses (Call) oder hohen Tiefstkurses (Put) erzielen Sie auch dann die maximal mögliche *Rendite*, wenn sich der Kurs des *Basiswertes* geringfügig in die für Sie „falsche“ Richtung bewegt.
- Sofern der *Referenzpreis* auf oder unter (Call) bzw. auf oder über (Put) dem *Basispreis* liegt, erleiden Sie einen *Totalverlust*.

In der nachfolgenden Tabelle können Sie die Wertentwicklung der obigen Discount Optionscheine nachverfolgen.

Referenzpreis in Euro	60	70	80	90	100	110	120	130	140
Discount Call	-101,20%	-101,20%	-26,02%	49,17%	49,17%	49,17%	49,17%	49,17%	49,17%
Discount Put	49,17%	49,17%	49,17%	49,17%	49,17%	49,17%	-26,02%	-101,20%	-101,20%

■ 2. Die marktneutrale Strategie

Bei einer marktneutralen Strategie stehen die Erwartung einer *Seitwärtsbewegung* des *Basiswertes* und eine darauf basierende Optimierung der *Rendite* im Vordergrund.

■ Discount Call

Basiswert:	A&A Aktie
Aktueller Kurs A&A Aktie:	100 Euro
Basispreis:	80 Euro
Höchstkurs:	100 Euro
Bezugsverhältnis:	1:1
Erwerbspreis Discount Call:	11,40 Euro
Erwerbskosten Discount Call:	0,14 Euro ¹¹
Laufzeit:	1 Jahr

¹¹ Erwerbskosten vonseiten der Depotbank = 1,2% des Erwerbspreises, $(11,40 \times 0,012) = 0,137$.

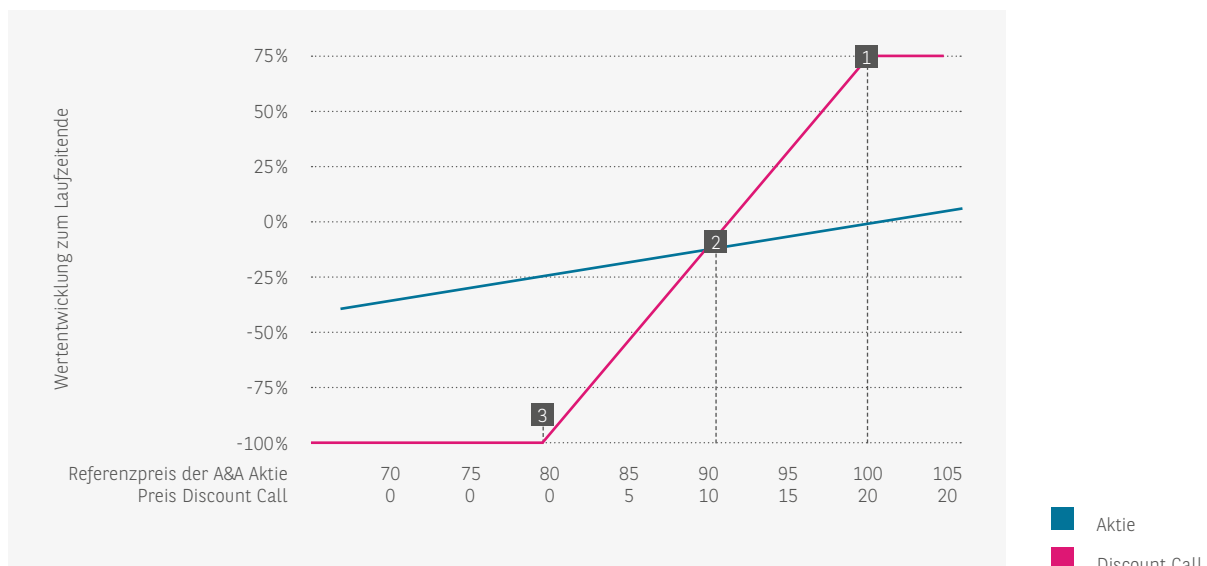
Die dem Anleger tatsächlich entstehenden Kosten können (u. U. sogar erheblich) von den in der Szenariobetrachtung zugrunde gelegten Kosten abweichen.

In der nun folgenden Grafik zeigen wir Ihnen, wie sich die Funktionsweise des Discount Calls erklären lässt und wie sich mögliche Gewinne und Verluste ergeben. Die Darstellung zeigt Ihnen mögliche Szenarien zum *Laufzeitende*.



Die blaue Gerade zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen *Referenzpreise* der *Aktie* am *Bewertungstag* des Discount Optionsscheins. Auf der vertikalen Achse können Sie die dazugehörige Wertentwicklung ablesen, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

Der pinke Chart zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen Preise des Discount Calls, die mit den entsprechenden *Referenzpreisen* der A&A Aktie korrespondieren. Auf der vertikalen Achse sehen Sie die Wertentwicklung des Discount Calls, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.



Lassen Sie uns nun drei Szenarien durchspielen: ein positives, ein neutrales und ein negatives. Die Erwerbskosten in Höhe von 0,14 Euro berücksichtigen wir, indem wir sie vom Auszahlungsbetrag am *Laufzeitende* subtrahieren.

Szenario 1: positiv

Da der Höchstkurs bei 100 Euro liegt, kann die *Aktie* bis zum *Bewertungstag* eine *Seitwärtsbewegung* vollziehen und Sie erhalten immer noch den maximal möglichen Auszahlungsbetrag, nämlich 20 Euro. Bleibt die *Aktie* tatsächlich auf 100 Euro „festgenagelt“ oder notiert sie sogar höher, so erzielen Sie im Ergebnis einen Gewinn nach Erwerbskosten in Höhe von 8,46 Euro¹² und damit eine *Rendite* in Höhe von fast 75%.¹³

$$^{12} (20 - 11,40 - 0,14) = 8,46$$

$$^{13} (100 - 80 - 0,14) / 11,40 - 1 = 0,742$$

Szenario 2: neutral

Da Sie einen Erwerbspreis in Höhe von 11,40 Euro und Erwerbskosten in Höhe von 0,14 Euro gezahlt haben, kann die *Aktie* bis auf 91,54 Euro¹⁴ fallen, bevor Sie einen Verlust erleiden. Bei einem *Referenzpreis* in Höhe von 91,54 Euro haben Sie mit Ihrer Anlage in den Discount Call keine positive, aber auch keine negative *Rendite* erzielt.¹⁵

$$^{14} (91,54 - 80) = 11,54$$

$$^{15} (91,54 - 80 - 0,14) / 11,40 - 1 = 0$$

Szenario 3: negativ

Sofern der *Referenzpreis* der A&A Aktie auf oder unter die Marke von 80 Euro gefallen ist, erleiden Sie praktisch einen *Totalverlust*, weil Sie lediglich den Restbetrag je Discount Call in Höhe von 0,001 Euro erhalten.



■ Discount Put

Die Ausgangslage zum Erwerbszeitpunkt sieht folgendermaßen aus:

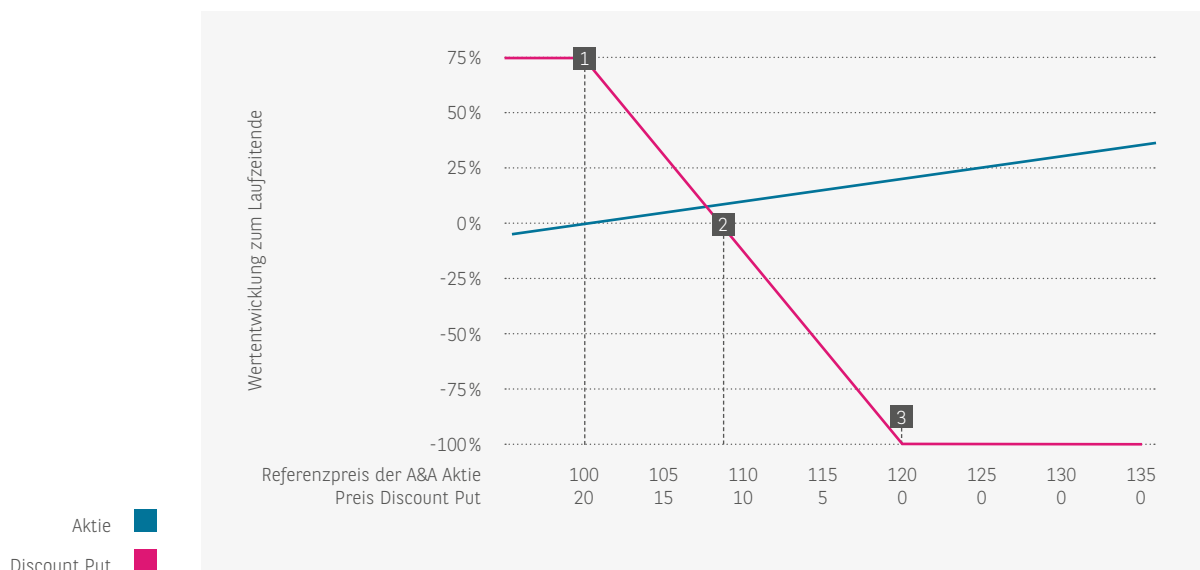
Basiswert:	A&A Aktie
Aktueller Kurs A&A Aktie:	100 Euro
Basispreis:	120 Euro
Tiefstkurs:	100 Euro
Bezugsverhältnis:	1:1
Erwerbspreis Discount Put:	11,40 Euro
Erwerbskosten Discount Put:	0,14 Euro ¹⁶
Laufzeit:	1 Jahr

In der nun folgenden Grafik zeigen wir Ihnen, wie sich die Funktionsweise des Discount Puts erklären lässt und wie sich mögliche Gewinne und Verluste ergeben. Die Darstellung zeigt Ihnen mögliche Szenarien zum *Laufzeitende*.

Die blaue Gerade zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen *Referenzpreise* der *Aktie* am *Bewertungstag* des Discount Optionsscheins. Auf der vertikalen Achse können Sie die dazugehörige Wertentwicklung ablesen, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

¹⁶ Erwerbskosten vonseiten der Depotbank = 1,2% des Erwerbspreises, $(11,40 \times 0,012) = 0,137$. Die dem Anleger tatsächlich entstehenden Kosten können (u. U. sogar erheblich) von den in der Szenariobetrachtung zugrunde gelegten Kosten abweichen.

Der pinke Chart zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen Preise des Discount Puts, die mit den entsprechenden *Referenzpreisen* der A&A Aktie korrespondieren. Auf der vertikalen Achse sehen Sie die Wertentwicklung des Discount Puts, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.



Lassen Sie uns nun drei Szenarien durchspielen: ein positives, ein neutrales und ein negatives. Die Erwerbskosten in Höhe von 0,14 Euro berücksichtigen wir, indem wir sie vom Zahlungsbetrag am *Laufzeitende* subtrahieren.

Szenario 1: positiv

Da der Tiefstkurs bei 100 Euro liegt, kann die *Aktie* bis zum *Bewertungstag* eine *Seitwärtsbewegung* vollziehen und Sie erhalten immer noch den maximal möglichen Zahlungsbetrag, nämlich 20 Euro. Bleibt die *Aktie* also tatsächlich auf 100 Euro stehen oder notiert sie niedriger, so erzielen Sie im Ergebnis einen Gewinn nach Erwerbskosten in Höhe von 8,64 Euro¹⁷ und damit eine *Rendite* in Höhe von fast 75%.¹⁸

¹⁷ $(20 - 11,40 - 0,14) = 8,46$

¹⁸ $(120 - 100 - 0,14) / 11,40 - 1 = 0,742$



Szenario 2: neutral

Da Sie einen Erwerbspreis in Höhe von 11,40 Euro und Erwerbskosten in Höhe von 0,14 Euro gezahlt haben, kann die *Aktie* bis auf 108,46 Euro¹⁹ steigen, bevor Sie einen Verlust erleiden. Bei einem *Referenzpreis* in Höhe von 108,46 Euro haben Sie mit Ihrer Anlage in den Discount Put keine positive, aber auch keine negative *Rendite* erzielt.²⁰

$$^{19} (120 - 108,46) = 11,54$$

$$^{20} (120 - 108,46 - 0,14) / 11,40 - 1 = 0$$

Szenario 3: negativ

Sofern der *Referenzpreis* der A&A Aktie auf oder über die Marke von 120 Euro gestiegen ist, erleiden Sie praktisch einen *Totalverlust*, weil Sie lediglich den Restbetrag je Discount Put in Höhe von 0,001 Euro erhalten.

Call & Put: Kurz und knapp

- Die marktneutrale Strategie hat gegenüber der defensiven den Vorteil, dass die maximale *Rendite* deutlich ansteigt. Das „erkauft“ der Anleger jedoch mit einem höheren Verlustrisiko.
- Selbst wenn sich der *Basiswert* nur geringfügig in die aus Sicht des Anlegers falsche Richtung bewegt, drohen Verluste.
- Sofern der *Referenzpreis* auf oder unter (Call) bzw. auf oder über (Put) dem *Basispreis* notiert, erleiden Sie einen *Totalverlust*.

In der nachfolgenden Tabelle können Sie die Wertentwicklung der obigen Discount Optionsscheine nachverfolgen.

Referenzpreis in Euro	80	85	90	95	100	105	110	115	120
Discount Call	-101,20%	-57,34%	-13,48%	30,38%	74,24%	74,24%	74,24%	74,24%	74,24%
Discount Put	74,24%	74,24%	74,24%	74,24%	74,24%	30,38%	-13,48%	-57,34%	-101,20%

3. Die offensive Strategie

Bei einer offensiven Strategie steht die Erwartung im Vordergrund, dass sich der *Basiswert* in die vom Anleger erwartete Richtung bewegt, diese Bewegung aber während eines begrenzten Zeitraums nur bis zu einer bestimmten Kursgrenze vollzieht. Die Renditeerwartung des Anlegers liegt im hohen zweistelligen Bereich.

Discount Call

Die Ausgangslage zum Erwerbszeitpunkt sieht folgendermaßen aus:

Basiswert:	A&A Aktie
Aktueller Kurs A&A Aktie:	100 Euro
Basispreis:	90 Euro
Höchstkurs:	110 Euro
Bezugsverhältnis:	1:1
Erwerbspreis Discount Call:	10 Euro
Erwerbskosten Discount Call:	0,12 Euro ²¹
Laufzeit:	1 Jahr

²¹ Erwerbskosten vonseiten der Depotbank = 1,2% des Erwerbspreises, $(10 \times 0,012) = 0,12$.

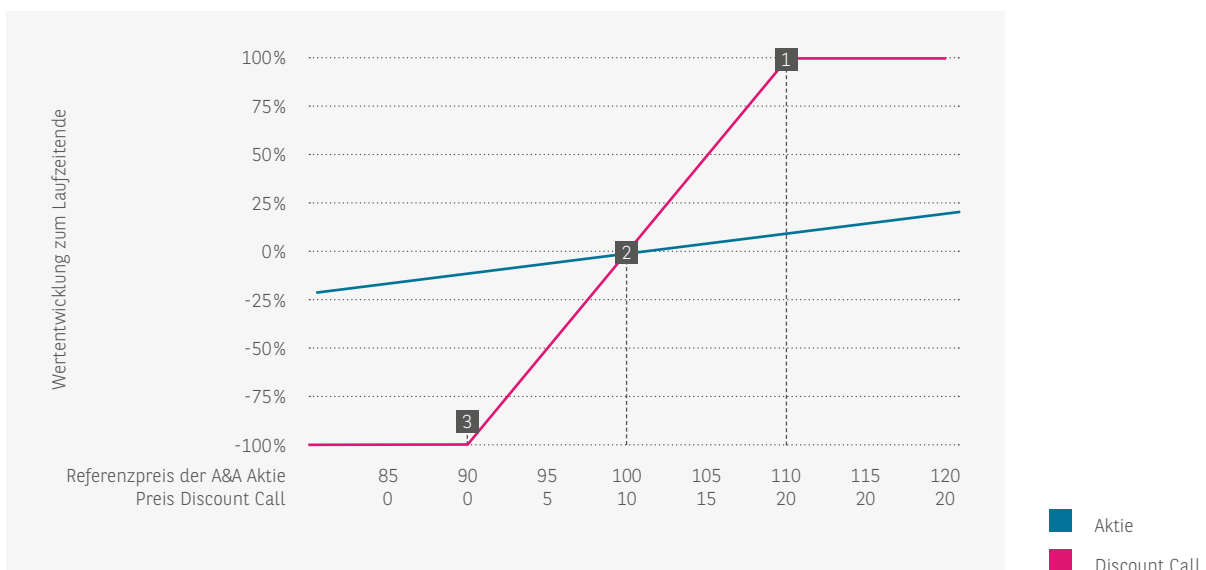
Die dem Anleger tatsächlich entstehenden Kosten können (u. U. sogar erheblich) von den in der Szenariobetrachtung zugrunde gelegten Kosten abweichen.

In der nun folgenden Grafik zeigen wir Ihnen, wie sich die Funktionsweise des Discount Calls erklären lässt und wie sich mögliche Gewinne und Verluste vor Erwerbskosten ergeben. Die Darstellung zeigt Ihnen mögliche Szenarien zum *Laufzeitende*.

Die blaue Gerade zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen *Referenzpreise* der *Aktie* am *Bewertungstag* des Discount Optionsscheins. Auf der vertikalen Achse können Sie die dazugehörige Wertentwicklung ablesen, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.



Der pinke Chart zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen Preise des Discount Calls, die mit den entsprechenden *Referenzpreisen* der A&A Aktie korrespondieren. Auf der vertikalen Achse sehen Sie die Wertentwicklung des Discount Calls, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.



Lassen Sie uns nun drei Szenarien durchspielen: ein positives, ein neutrales und ein negatives. Die Erwerbskosten in Höhe von 0,12 Euro berücksichtigen wir, indem wir sie vom Auszahlungsbetrag am *Laufzeitende* subtrahieren.

Szenario 1: positiv

Da der Höchstkurs bei 110 Euro liegt, muss die *Aktie* bis zum *Bewertungstag* um 10% zulegen, damit Sie mit dem Discount Call den maximal erzielbaren Auszahlungsbetrag, 20 Euro, erhalten. Sollte das der Fall sein oder die *Aktie* sogar noch weiter steigen, so erzielen Sie im Ergebnis einen Gewinn nach Erwerbskosten in Höhe von 9,88 Euro²² und damit eine *Rendite* in Höhe von fast 100%.²³

$$^{22} (20 - 10 - 0,12) = 9,88$$

$$^{23} (110 - 90 - 0,12) / 10 - 1 = 0,988$$

Szenario 2: neutral

Da Sie einen Erwerbspreis in Höhe von 10 Euro und Erwerbskosten in Höhe von 0,12 Euro gezahlt haben, muss die *Aktie* bis auf 100,12 Euro²⁴ steigen, damit Sie keinen Verlust erleiden. Bei einem *Referenzpreis* in Höhe von 100,12 Euro haben Sie mit Ihrer Anlage in den Discount Call keine positive, aber auch keine negative *Rendite* erzielt.²⁵

$$^{24} (100,12 - 90) = 10,12$$

$$^{25} (100,12 - 90 - 0,12) / 10 - 1 = 0$$

Szenario 3: negativ

Sofern der *Referenzpreis* der A&A Aktie auf oder unter die Marke von 90 Euro gefallen ist, erleiden Sie praktisch einen *Totalverlust*, weil Sie lediglich den Mindestbetrag je Discount Call in Höhe von 0,001 Euro erhalten.



Discount Put

Die Ausgangslage zum Erwerbszeitpunkt sieht folgendermaßen aus:

Basiswert:	A&A Aktie
Aktueller Kurs A&A Aktie:	100 Euro
Basispreis:	110 Euro
Tiefstkurs:	90 Euro
Bezugsverhältnis:	1:1
Erwerbspreis Discount Put:	10 Euro
Erwerbskosten Discount Put:	0,12 Euro ²⁶
Laufzeit:	1 Jahr

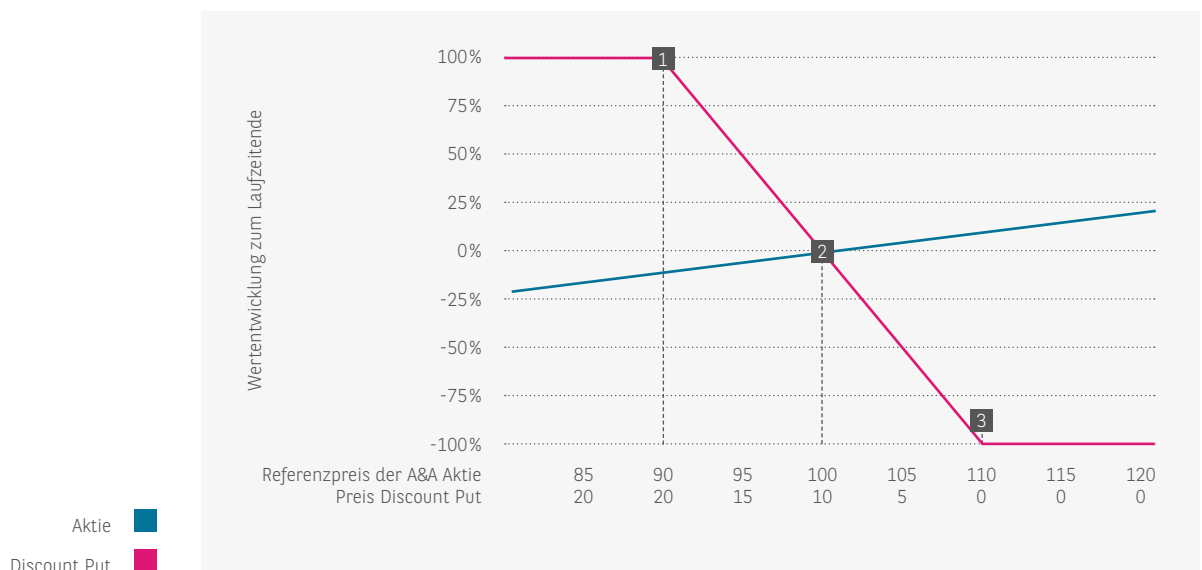
In der nun folgenden Grafik zeigen wir Ihnen, wie sich die Funktionsweise des Discount Puts erklären lässt und wie sich mögliche Gewinne und Verluste ergeben. Die Darstellung zeigt Ihnen mögliche Szenarien zum *Laufzeitende*.

Die blaue Gerade zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen *Referenzpreise* der *Aktie* am *Bewertungstag* des Discount Optionsscheins. Auf der vertikalen Achse können Sie die dazugehörige Wertentwicklung ablesen, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

²⁶ Erwerbskosten vonseiten der Depotbank = 1,2% des Erwerbspreises, $(10 \times 0,012) = 0,12$.
Die dem Anleger tatsächlich entstehenden Kosten können (u. U. sogar erheblich) von den in der Szenariobetrachtung zugrunde gelegten Kosten abweichen.

DISCOUNT OPTIONSSCHEINE

Der pinke Chart zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen Preise des Discount Puts, die mit den entsprechenden *Referenzpreisen* der A&A Aktie korrespondieren. Auf der vertikalen Achse sehen Sie die Wertentwicklung des Discount Puts, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.



Lassen Sie uns nun drei Szenarien durchspielen: ein positives, ein neutrales und ein negatives. Die Erwerbskosten in Höhe von 0,12 Euro berücksichtigen wir, indem wir sie vom Auszahlungsbetrag am *Laufzeitende* subtrahieren.

**Szenario 1: positiv**

Da der Tiefstkurs bei 90 Euro liegt, muss die *Aktie* bis zum *Bewertungstag* um 10% oder stärker fallen, damit Sie den maximal möglichen Auszahlungsbetrag, 20 Euro, erhalten. Sollte das der Fall sein, so erzielen Sie im Ergebnis einen Gewinn nach Erwerbskosten in Höhe von 9,88 Euro²⁷ und damit eine *Rendite* in Höhe von fast 100%.²⁸

$$^{27} (20 - 10 - 0,12) = 9,88$$

$$^{28} (110 - 90 - 0,12) / 10 - 1 = 0,988$$

Szenario 2: neutral

Da Sie einen Erwerbspreis in Höhe von 10 Euro und Erwerbskosten in Höhe von 0,12 Euro gezahlt haben, muss die *Aktie* um 0,12 Euro fallen, damit Sie keinen Verlust erleiden. Bei einem *Referenzpreis* in Höhe von 99,88 Euro²⁹ haben Sie mit Ihrer Anlage in den Discount Put keine positive, aber auch keine negative *Rendite* erzielt.³⁰

$$^{29} (110 - 99,88) = 10,12$$

$$^{30} (110 - 99,88 - 0,12) / 10 - 1 = 0$$

Szenario 3: negativ

Sofern der *Referenzpreis* der A&A Aktie auf oder über die Marke von 110 Euro gestiegen ist, erleiden Sie praktisch einen *Totalverlust*, weil Sie lediglich den Restbetrag je Discount Put in Höhe von 0,001 Euro erhalten.

Call & Put: Kurz und knapp

- Mit der offensiven Strategie können sie sehr hohe *Renditen* erzielen. Das Risiko von Verlusten ist allerdings auch deutlich höher.
- Allerdings reicht bei dieser Ausrichtung hinsichtlich der Höhe des *Basispreises* und der Kursgrenze (Cap) des *Basiswertes* eine *Seitwärtsbewegung* oft nicht aus, damit keine Verluste entstehen.
- Sofern der *Referenzpreis* auf oder unter (Call) bzw. auf oder über (Put) dem *Basispreis* liegt, erleiden Sie einen *Totalverlust*.

In der nachfolgenden Tabelle können Sie die Wertentwicklung der obigen Discount Optionsscheine nachverfolgen.

Referenzpreis in Euro	80	85	90	95	100	105	110	115	120
Discount Call	-101,20%	-101,20%	-101,20%	-51,20%	-1,20%	74,24%	48,80%	98,80%	98,80%
Discount Put	98,80%	98,80%	98,80%	48,80%	-1,20%	-51,20%	-101,20%	-101,20%	-101,20%



Produktvarianten

BNP Paribas bietet eine Produktvariante für Discount Optionsscheine, die die Chance auf den Erhalt des maximal möglichen Auszahlungsbetrags erhöht. Dies hat allerdings zur Folge, dass der Erwerbspreis eines Discount Plus Optionsscheins höher ist als der Erwerbspreis eines herkömmlichen Discount Optionsscheins bei ansonsten identischen Produktbedingungen.

■ Discount Call Plus

Discount Call Plus Optionsscheine haben eine Barriere, die in der Regel auf der Höhe des *Basispreises* liegt. Sofern der *Basiswert* während eines Beobachtungszeitraums immer über dieser Barriere notiert hat, erhält der Anleger den maximal möglichen Auszahlungsbetrag. Das ist die Differenz aus Cap und *Basispreis*, multipliziert mit dem *Bezugsverhältnis*.

Sofern der *Basiswert* die Barriere während des Beobachtungszeitraums berührt oder unterschritten hat, richtet sich die Auszahlung nach den Bedingungen für herkömmliche Discount Calls.

■ Discount Put Plus

Für Discount Put Plus Optionsscheine gelten vergleichbare Produktbedingungen. Auch sie haben eine Barriere, die in der Regel auf der Höhe des *Basispreises* liegt. Da es sich hier aber um Puts handelt, muss der *Basiswert* während eines Beobachtungszeitraums immer unter dieser Barriere notieren, damit der Anleger den maximal möglichen Auszahlungsbetrag erhält. Das ist hier die Differenz aus *Basispreis* und Tiefstkurs, multipliziert mit dem *Bezugsverhältnis*.

Sofern der *Basiswert* die Barriere während des Beobachtungszeitraums berührt oder überschritten hat, richtet sich die Auszahlung nach den Bedingungen für herkömmliche Discount Puts.

Chancen und Risiken

■ Die Chancen

- Discount Optionsscheine bieten Anlegern die Chance auf hohe *Renditen* bei geringerem Kapitaleinsatz im Vergleich zu einer Direktinvestition in den *Basiswert*.
- Discount Optionsscheine erwirtschaften gegenüber herkömmlichen Optionsscheinen mit gleichem *Basispreis* und gleicher *Laufzeit* höhere *Renditen*, sofern die Kursgrenze des *Basiswertes* nicht erheblich überschritten (Call) oder unterschritten (Put) wird.
- Über die Wahl von *Basispreis*, Höchst- und Tiefstkurs sowie *Laufzeit* kann der Anleger sein individuelles *Chance-Risiko-Profil* abbilden.
- Da Optionsscheine weder eine Knock-out- noch eine *Stop-Loss-Schwelle* besitzen, kann das Optionsrecht grundsätzlich nicht vor dem *Laufzeitende* erlöschen.
- Sofern die Abwicklungswährung nicht Ihre Anlagewährung ist, besteht die Chance auf Wechselkursgewinne.



■ Die Risiken

- Der Anleger trägt das Risiko, dass der Wert des Discount Optionsscheins während der *Laufzeit* insbesondere durch die Marktpreis bestimmenden Faktoren nachteilig beeinflusst wird und auch deutlich unter dem Erwerbspreis zuzüglich der Kosten liegen kann.
- Schließt der *Basiswert* am *Bewertungstag* auf oder unter (Call) bzw. auf oder über (Put) dem *Basispreis*, so verfällt der Discount Optionsschein praktisch wertlos, weil der Anleger lediglich den Restbetrag je Discount Optionsschein in Höhe von 0,001 Euro erhält. Dies bedeutet einen *Totalverlust*.
- Der Anleger erleidet auch dann einen Verlust, wenn der Kurs des *Basiswertes* am *Bewertungstag* so nahe am *Basispreis* liegt, dass der Abrechnungsbetrag unter dem Erwerbspreis des Discount Optionsscheins zuzüglich der Kosten liegt.
- Mit dem Optionsschein erhalten Sie keine auf den *Basiswert* bezogenen Dividendenzahlungen.
- Es besteht für Sie ein Wechselkursrisiko, wenn die Abwicklungswährung nicht Ihre Anlagewährung ist.
- Sie sind dem Risiko der Insolvenz, das heißt der Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit des *Emittenten*, ausgesetzt. Die in diesem Handbuch beschriebenen Wertpapiere werden von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main emittiert und von BNP Paribas S.A. garantiert. Als Inhaberschuldverschreibungen unterliegen die von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main emittierten und von BNP Paribas S.A. garantierten Wertpapiere keiner Einlagensicherung. Der Anleger trägt daher mit Erwerb des Wertpapiers das Ausfallrisiko des *Emittenten* sowie der Garantin. Angaben zum maßgeblichen Rating von BNP Paribas S.A. sind unter **www.derivate.bnpparibas.com** erhältlich. Ein Totalverlust des vom Anleger eingesetzten Kapitals ist möglich.
- Der *Emittent* kann die Discount Optionsscheine kündigen. In diesem Fall kann der Rückzahlungsbetrag unter Umständen erheblich unter dem Erwerbspreis liegen (ungünstigster Fall: *Totalverlust*). Zudem tragen Sie das Risiko, dass zu einem für Sie ungünstigen Zeitpunkt gekündigt wird und Sie den Rückzahlungsbetrag nur zu schlechteren Bedingungen wieder anlegen können.

Hintergrundwissen

Wir möchten abschließend auf einige Aspekte der Discount Optionsscheine eingehen, die Ihr Know-how rund um diesen Produkttyp abrunden und Ihnen die eine oder andere Frage beantworten, die Sie sich vielleicht beim Lesen der vorangegangenen Seiten gestellt haben.

■ So entsteht ein Discount Optionsschein

Discount Optionsscheine sind Kopien einer Handelsstrategie aus dem professionellen Optionshandel, dem sogenannten „Spread“. Im Fall des Discount Calls ist die Optionsvariante der Call-Spread und im Fall des Discount Puts der Put-Spread. Die Konstruktion eines Spreads verläuft folgendermaßen:

Discount Call: Sie kaufen einen Call mit einem niedrigen *Basispreis* und verkaufen gleichzeitig einen Call mit einem höheren *Basispreis* und gleicher *Laufzeit*. Die erstgenannte *Option* definiert den *Basispreis*, die letztgenannte den Höchstkurs des Discount Calls.

Discount Put: Sie kaufen einen Put mit einem hohen *Basispreis* und verkaufen gleichzeitig einen Put mit einem niedrigeren *Basispreis* und gleicher *Laufzeit*. Die erstgenannte *Option* definiert den *Basispreis*, die letztgenannte den Tiefstkurs des Discount Puts.



■ Discount

Im Ergebnis bedeutet das, dass Sie mit einem Discount Optionsschein eigentlich einen Optionsschein mit begrenzten Kurschancen erwerben. Die Kurschancen werden nämlich durch die verkaufte *Option* neutralisiert. Ab dem *Basispreis* der verkauften *Option* werden Ihre zusätzlichen Gewinne aus den Kursbewegungen des *Basiswertes* durch die Zahlungsverpflichtungen aus der verkauften *Option* vollständig ausgeglichen. Das hat für Sie aber gleichzeitig den Vorteil, dass Sie einen niedrigeren Erwerbspreis bezahlen müssen als für einen herkömmlichen Optionsschein mit dem niedrigen (Call) oder hohen (Put) *Basispreis*. Das liegt daran, dass Sie die verkaufte *Option* mit dem höheren (Call) oder niedrigeren (Put) *Basispreis* natürlich nicht verschenken, sondern dafür indirekt einen Marktpreis vereinnahmen. Für den Discount Optionsschein bezahlen Sie dann insgesamt nur den Saldo aus der ge- und der verkauften *Option*.

■ Preis: positiver oder negativer Zeitwert

Hinsichtlich der grundsätzlichen Fragen zur Bewertung von Optionsscheinen möchten wir Sie bitten, die entsprechenden Passagen im Kapitel „Hintergrundwissen“ zu Optionsscheinen zu lesen. Was wir aber hier besprechen möchten, ist, wie sich der Preis von Discount Optionsscheinen ermitteln lässt und inwiefern Situationen entstehen können, bei denen der *Innere Wert* unterschritten oder überschritten wird.

Die grundsätzliche Preisermittlung von Discount Optionsscheinen funktioniert wie folgt: Vom Preis der gekauften *Option* wird der Preis für die verkaufte *Option* abgezogen. Der *Innere Wert* wird so ermittelt: aktueller Kurs des *Basiswertes* minus *Basispreis* (Call) bzw. *Basispreis* minus aktueller Kurs des *Basiswertes* (Put). Wir wissen von herkömmlichen Optionsscheinen, dass diese einen *Zeitwert* haben und deswegen über ihrem *Inneren Wert* handeln, der gleichzeitig eine Wertuntergrenze bildet. Das ist bei Discount Optionsscheinen nicht immer der Fall. Es kann durchaus geschehen, dass aus der Subtraktion beider *Optionen* ein Preis entsteht, der unter dem *Inneren Wert* liegt. Da Discount Optionsscheine im Gegensatz zu ihrer herkömmlichen Variante nicht vor dem *Laufzeitende* ausgeübt werden können, ist das zunächst kein Widerspruch. Wann kann es aber zu einer solchen Situation kommen? Zunächst natürlich immer bei der konservativen Variante, da in diesem Fall ja selbst bei einer *Seitwärtsbewegung* eine positive *Rendite* erwirtschaftet wird. Der Schnittpunkt, an dem sich ein negativer *Zeitwert* zu einem positiven entwickelt, ist bei der marktneutralen Variante zu beobachten und liegt in einem bestimmten Wertebereich des *Basiswertes* zwischen *Basispreis* und Höchstkurs (Call) bzw. Tiefstpreis (Put). Der genaue Wendepunkt zwischen positivem und negativem *Zeitwert* hängt von dem Kurswert des *Basiswertes* relativ zu *Basispreis* und Höchst- oder Tiefstkurs, der *Laufzeit* und der Höhe der berechneten *Volatilitäten* für beide *Optionen* ab; dazu gleich mehr.



■ Volatilität

Hinsichtlich der grundsätzlichen Fragen zur *Volatilität* möchten wir Sie bitten, die entsprechenden Passagen im Kapitel „Hintergrundwissen“ zu Optionsscheinen zu lesen. Wir möchten Ihnen aber hier zeigen, dass die Auswirkungen einer Veränderung der *Volatilität* bei Discount Optionsscheinen zu unterschiedlichen Preiseffekten führen können.

Wir wissen von herkömmlichen Optionsscheinen, dass sich eine steigende *Volatilität* sowohl auf Calls als auch auf Puts Wert steigernd, eine abnehmende *Volatilität* immer Wert mindernd auswirkt. So einfach ist das bei Discount Optionsscheinen nicht. Das liegt natürlich daran, dass Sie mit diesem Hebelprodukt sowohl eine *Option* ge- als auch eine *Option* verkauft haben. Die Frage ist also, bei welcher *Option* sich die Veränderung der *Volatilität* stärker bemerkbar macht. Würde etwa bei einem allgemeinen Anstieg der *Volatilität* der Preis der verkauften *Option* stärker steigen als der der gekauften *Option*, so hätte dies zur Folge, dass der Preis des Discount Optionsscheins trotz steigender *Volatilität* sinkt.

Um es kurz zu machen: Es kommt auf die konkrete Situation an, wie sich Veränderungen der *Volatilität* auf den Preis von Discount Optionsscheinen auswirken. Dabei muss auch berücksichtigt werden, dass es vorkommt, dass *Volatilitäten* je nach Höhe des *Basispreises* in unterschiedlicher Stärke steigen oder fallen.

■ Preisbildung

Lassen Sie uns zum Abschluss betrachten, welche Faktoren während der *Laufzeit* Einfluss auf den Preis von Discount Optionsscheinen haben. Dabei sollten Sie berücksichtigen, dass die isolierte Betrachtung einzelner Preis bildender Faktoren immer nur zu der Aussage führen kann, dass sich etwas Wert steigernd oder Wert mindernd auswirkt. Manchmal lässt sich auch gar keine generelle Aussage treffen. Letzten Endes kommt es für die tatsächliche Wertentwicklung während der *Laufzeit* auf die Summe aller Preis bildenden Faktoren an.

1. Veränderungen des Kurses des Basiswertes

Call: Ein steigender Kurs des *Basiswertes* wirkt sich Wert steigernd, ein fallender Wert mindernd auf den Preis eines Discount Calls aus.

Put: Ein steigender Kurs des *Basiswertes* wirkt sich Wert mindernd, ein fallender Wert steigernd auf den Preis eines Discount Puts aus.

2. Laufzeit

Discount Optionsscheine haben je nach Höhe des aktuellen Kurses des *Basiswertes* relativ zu den Produktkonditionen gegenüber dem *Inneren Wert* entweder ein Aufgeld oder ein Abgeld. Dementsprechend können Discount Optionsscheine mit Ablauf der *Laufzeit* sowohl einen *Zeitwertverlust* erleiden als auch einen Zeitwertgewinn.

3. Erwartete Dividenden

Eine Änderung in der Erwartung hinsichtlich der Höhe der zukünftigen Dividendenzahlungen kann sich bei Discount Optionsscheinen sowohl Wert steigernd als auch Wert mindernd auswirken. Es kommt letztendlich darauf an, ob sich die Änderung stärker bei der ge- oder bei der verkauften *Option* bemerkbar macht.

4. Volatilität

Die Auswirkungen von Änderungen der *Volatilität* hängen davon ab, ob sich die Änderung stärker bei der ge- oder bei der verkauften *Option* bemerkbar macht.

5. Zinsen

Eine Änderung der Kapitalmarktzinsen kann sich bei Discount Optionsscheinen sowohl Wert steigernd als auch Wert mindernd auswirken. Es kommt letztendlich darauf an, ob sich die Änderung stärker bei der ge- oder bei der verkauften *Option* bemerkbar macht.



■ Zusammenfassung

- Discount Optionsscheine sind sogenannte Call- oder Put-Spreads. Sie bestehen aus einer gekauften *Option* mit einem niedrigen (Call) bzw. hohen (Put) *Basispreis* und einer verkauften *Option* mit einem höheren (Call) bzw. niedrigeren (Put) *Basispreis*.
- Discount Optionsscheine können je nachdem, wie die Produktkonditionen relativ zum aktuellen Kurs des *Basiswertes* zu bewerten sind, über die *Laufzeit* einen *Zeitwertverlust* erleiden oder einen Zeitwertgewinn erzielen. Der Verlauf ist nicht linear, sondern beschleunigt sich zum *Laufzeitende*.
- Bei der Preisbildung gelten für Discount Optionsscheine die gleichen Faktoren wie für herkömmliche Optionsscheine. Allerdings ist die Beurteilung der Auswirkungen von Veränderungen der einzelnen Faktoren auf den Preis nicht so eindeutig wie bei herkömmlichen Optionsscheinen.

Bonus Calls



www.bnp.de

Auf einen Blick

- Bonus Calls sind *Hebelprodukte*, die einen herkömmlichen Call Optionsschein mit einem Zusatzelement verknüpfen.
- Das Zusatzelement besteht darin, dass der Anleger am *Laufzeitende* anstelle des Auszahlungsbetrags, der über das herkömmliche Optionsrecht für Call Optionsscheine ermittelt wird, einen Mindestbetrag erhält, sofern dieser der größere der beiden Beträge ist.
- Die Zahlung des Mindestbetrags ist an die Bedingung gekoppelt, dass der Kurs des *Basiswertes* während der *Laufzeit* eine Barriere nicht erreicht oder unterschreitet. Sobald das jedoch passiert, wird aus dem Bonus Call ein herkömmlicher Call Optionsschein.
- Bonus Calls sind Wertpapiere mit einem *Totalverlustrisiko*, sofern die Barriere verletzt wurde.

Sie erwarten, dass der Kurs einer bestimmten *Aktie* oder eines Aktienindex in den kommenden Wochen und Monaten steigen wird, und möchten mit *Hebelwirkung* auf diese Kursbewegung setzen. Zusätzlich wünschen Sie sich für den Fall, dass der Kursanstieg des *Basiswertes* nur sehr schwach ausfällt, die Chance auf die Auszahlung eines von vornherein festgelegten Mindestbetrags. Bonus Calls sind *Hebelprodukte*, die diese Bedingungen erfüllen.

»Das Beste kommt zum Schluss.«

Bonus Calls beziehen sich auf eine *Aktie* oder einen Aktienindex. Wie bei herkömmlichen Call Optionsscheinen führen steigende Kurse des *Basiswertes* zu steigenden und fallende Kurse des *Basiswertes* zu fallenden Preisen im Bonus Call. Eine Zusatzchance beeinflusst allerdings die Preisbildung, sodass der Preis auf Kursbewegungen des *Basiswertes* je nach *Laufzeit* und aktuellem Kursniveau unterschiedlich stark reagiert. Der Anleger sollte nicht von einer ausgeprägten und kontinuierlichen Synchronität zu den Kursentwicklungen des *Basiswertes* ausgehen.

■ Auszahlungsbetrag mit Zusatzchance

Das Optionsrecht von Bonus Calls entspricht zunächst dem von herkömmlichen Call Optionsscheinen: Der Inhaber erhält am *Laufzeitende* einen Auszahlungsbetrag, der der Differenz aus dem Kurs des *Basiswertes* am *Bewertungstag*, dem sogenannte *Referenzpreis*, und dem *Basispreis* des Bonus Calls entspricht.

Im Gegensatz zu herkömmlichen Optionsscheinen gewährt der Bonus Call jedoch eine Zusatzchance: Zum Emissionszeitpunkt wird ein bestimmter Kurs für den *Basiswert*, der „Bonuskurs“, festgelegt. Sofern die Differenz aus diesem Bonuskurs und dem *Basispreis* größer ist als die Differenz von *Referenzpreis* und *Basispreis*, erhält der Anleger den höheren Betrag. Diese Zusatzchance ist jedoch an eine Bedingung geknüpft: Der Kurs des *Basiswertes* muss jederzeit während der *Laufzeit* über einer Kursgrenze, der Barriere, notieren. Sofern die Barriere berührt oder unterschritten wurde, erlischt die Zusatzchance und aus dem Bonus Call wird ein herkömmlicher Call Optionsschein.

Beispiel Barriere nicht berührt oder unterschritten:

Die A&A Aktie notiert am *Laufzeitende* bei 11 Euro (*Referenzpreis*). Ein Bonus Call auf die A&A Aktie hat eine *Laufzeit* von einem Jahr. *Basispreis* und Barriere liegen bei 10 Euro, der Bonuskurs bei 12 Euro. Die *Aktie* hat während der gesamten *Laufzeit* die Barriere in Höhe von 10 Euro nicht berührt oder unterschritten. Der Anleger erhält unter dieser Bedingung den größeren Betrag von:

- a) Bonuskurs minus *Basispreis* oder
- b) *Referenzpreis* minus *Basispreis*

$$^1 12 - 10 = 2$$

$$^2 11 - 10 = 1$$

Der Betrag unter a) entspricht 2 Euro¹, der Betrag unter b) 1 Euro.² Somit erhält der Anleger 2 Euro.

Beispiel Barriere berührt oder unterschritten:

Die A&A Aktie notiert am *Laufzeitende* bei 11 Euro (*Referenzpreis*). Ein Bonus Call auf die A&A Aktie hat eine *Laufzeit* von einem Jahr. *Basispreis* und Barriere notieren bei 10 Euro, der Bonuskurs bei 12 Euro. Die *Aktie* hat während der *Laufzeit* mindestens einmal die Barriere in Höhe von 10 Euro berührt oder unterschritten. Der Anleger erhält unter dieser Bedingung einen Auszahlungsbetrag in Höhe der Differenz von *Referenzpreis* und *Basispreis*, also nur 1 Euro.³

$$^3 11 - 10 = 1$$

■ Hebelwirkung, Basispreis und Kapitaleinsatz

Die *Hebelwirkung* von Bonus Calls entsteht dadurch, dass Sie weniger Kapital einsetzen müssen als für eine Direktanlage in den jeweiligen *Basiswert* und dessen Kursbewegungen trotz des geringeren Kapitaleinsatzes nachvollzogen werden. Der *Basispreis* ist dabei eine entscheidende, jedoch nicht die alleine maßgebliche Stellgröße. Da insofern kein grundsätzlicher Unterschied zu herkömmlichen Call Optionsscheinen besteht, möchten wir für eine detaillierte Erläuterung dieses Themenkomplexes auf das entsprechende Kapitel in unserem Beitrag zu Optionsscheinen verweisen.

■ Preis, Innerer Wert und Zeitwert

Wie bei herkömmlichen Optionsscheinen lässt sich der Preis von Bonus Calls grundsätzlich aus der Addition eines *Inneren Wertes* und eines *Zeitwertes* erklären. Hinsichtlich der grundsätzlichen Ermittlung und Bedeutung von *Innerem Wert* und *Zeitwert* möchten wir auch hier auf das entsprechende Kapitel in unserem Beitrag zu Optionsscheinen verweisen.

Bei Bonus Calls muss jedoch zusätzlich berücksichtigt werden, dass dieses *Hebelprodukt* aus zwei Produktkomponenten besteht. Die Preisermittlung dieser zwei Komponenten erfolgt zunächst vollständig getrennt voneinander. Der tatsächliche Erwerbspreis des „Kombiproduktes“ Bonus Call ergibt sich aus der Addition zweier Produkte: zum einen des normalen Call Optionsscheins, zum anderen den des sogenannten „Down-and-out-Puts“.

■ Laufzeit, Zeitwertgewinn und Zeitwertverlust

Die *Laufzeit* hat neben der Kursentwicklung des *Basiswertes* einen entscheidenden Einfluss auf den Preis von Bonus Calls. Von herkömmlichen Call Optionsscheinen wissen wir, dass eine lange *Laufzeit* mit einem hohen *Zeitwert* einhergeht und eine kurze *Laufzeit* mit einem niedrigen *Zeitwert*. Daraus folgt, dass der *Zeitwert* zum Ende der *Laufzeit* gegen null läuft und herkömmliche Optionsscheine einem *Zeitwertverlust* unterliegen. Das gilt in dieser Ausschließlichkeit nicht für Bonus Calls, bei denen in den meisten Szenarien zwar ein *Zeitwertverlust* die Folge ist, aber in bestimmten Szenarien auch ein Zeitwertgewinn möglich ist. Das hängt von der *Laufzeit*, dem Kurs des *Basiswertes* relativ zu *Basispreis* und Bonuskurs des Bonus Calls ab. Wir werden auf diese Thematik im Kapitel „Hintergrundwissen“ näher eingehen.

So funktioniert's

Um den Einsatz von Bonus Calls in der Praxis näher zu erläutern, wollen wir im Folgenden zwei Fälle getrennt voneinander betrachten: Im ersten Fall wird die Barriere nicht verletzt, im zweiten Fall wird sie berührt oder unterschritten.

■ 1. Fall: Barriere nicht berührt oder unterschritten

Lassen Sie uns drei konkrete Szenarien für eine Anlage in einen Bonus Call unter der Voraussetzung, dass die Barriere nicht berührt oder unterschritten wurde, untersuchen. Die Ausgangslage zum Erwerbszeitpunkt sieht folgendermaßen aus:

Basiswert:	A&A Aktie
Referenzpreis A&A Aktie:	100 Euro
Basispreis Bonus Call:	80 Euro
Barriere Bonus Call:	80 Euro
Bonuskurs:	100 Euro
Bezugsverhältnis:	1:1
Erwerbspreis Bonus Call:	40 Euro
Erwerbskosten Bonus Call:	0,48 Euro ⁴
Laufzeit:	1 Jahr

⁴ Erwerbskosten vonseiten der Depotbank = 1,2% des Erwerbspreises, $(40 \times 0,012) = 0,48$.

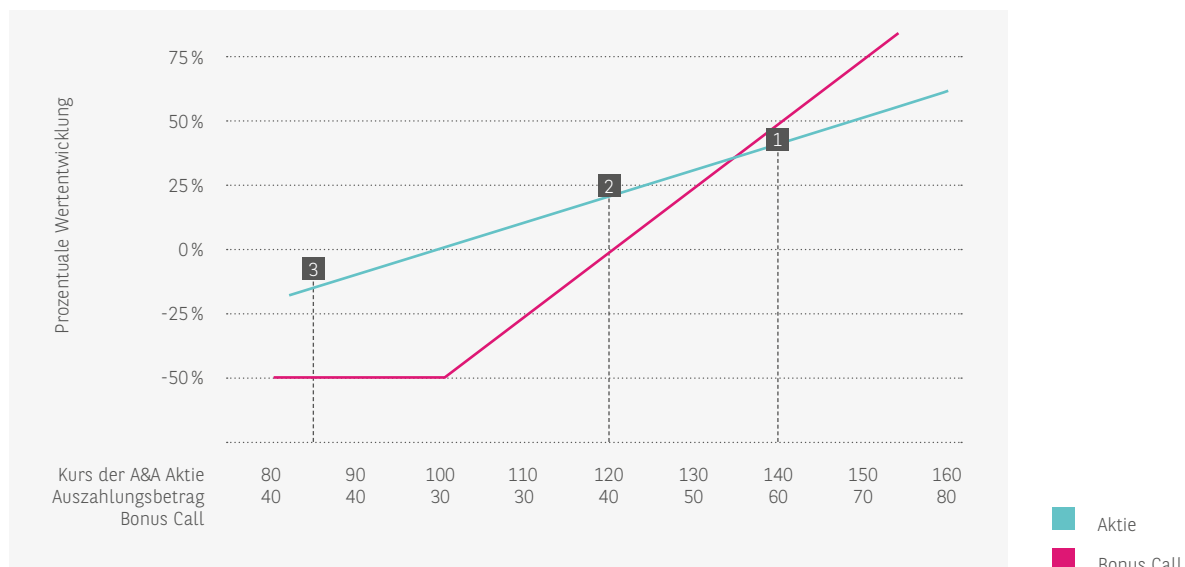
Die dem Anleger tatsächlich entstehenden Kosten können (u. U. sogar erheblich) von den in der Szenariobetrachtung zugrunde gelegten Kosten abweichen.

In der nun folgenden Grafik zeigen wir Ihnen, wie sich die Funktionsweise des Bonus Calls erklären lässt und wie sich mögliche Gewinne und Verluste vor Erwerbskosten ergeben. Die Darstellung zeigt Ihnen mögliche Szenarien zum *Laufzeitende*.

Die türkise Gerade zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen *Referenzpreise* der A&A Aktie. Auf der vertikalen Achse können Sie die dazugehörige Wertentwicklung ablesen, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

Der pinke Chart zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen Auszahlungsbeträge des Bonus Calls, die mit den entsprechenden *Referenzpreisen* der A&A Aktie korrespondieren. Auf der vertikalen Achse sehen Sie die Wertentwicklung des Bonus Calls, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

Schon auf den ersten Blick fällt auf, dass ein *Totalverlust* in dieser Konstellation nicht möglich ist. Das erklärt sich mehr oder weniger von selbst, da hier alle Szenarien unter der Annahme untersucht werden, dass die Barriere vom Kurs des *Basiswertes* nicht berührt oder unterschritten wurde und dadurch faktisch die Zahlung eines Mindestbetrags, nämlich der Differenz von Bonuskurs und *Basispreis*, gewährleistet ist.



Wir werden im Folgenden drei Szenarien durchspielen: ein positives, ein neutrales und ein negatives. Die Erwerbskosten für den Bonus Call in Höhe von 0,60 Euro berücksichtigen wir, indem wir sie vom Auszahlungsbetrag des Bonus Calls subtrahieren. Das Gleiche tun wir bei der *Aktie*. Das heißt, wir subtrahieren 1,20 Euro.⁵

$$^5 100 \times 0,012 = 1,2$$

■ Szenario 1: positiv

Sofern der Kurs der A&A Aktie gegenüber dem Erwerbszeitpunkt gestiegen ist und zum *Laufzeitende* einen Kurs in Höhe von 140 Euro erreicht hat, haben Sie als Anleger in die *Aktie* eine *Rendite* in Höhe von 38,8% erzielt.⁶ Mögliche Dividendenzahlungen werden außen vor gelassen. Besser sieht es für Sie aus, wenn Sie in den Bonus Call angelegt haben. Unter Berücksichtigung der Erwerbskosten erzielen Sie eine wesentlich höhere *Rendite*, nämlich fast 50%.⁷ Die Hebelwirkung des Bonus Calls beträgt also in diesem Beispiel etwa das 1,2-Fache.

$$^6 (140 - 1,2) / 100 - 1 = 0,388$$

$$^7 (140 - 80 - 0,48) / 40 - 1 = 0,488$$

■ Szenario 2: neutral

Da Sie einen Erwerbspreis in Höhe von 40 Euro und Erwerbskosten in Höhe von 0,48 Euro gezahlt haben, wäre derjenige Kurs des *Basiswertes* für Sie ein neutrales Ereignis, also das Erzielen weder einer positiven noch einer negativen *Rendite*, bei dem der Kurs des Bonus Calls am *Laufzeitende* bei 40,48 Euro notiert. Das ist bei einem Kurs des *Basiswertes* in Höhe von 120,48 Euro der Fall.⁸

$$^8 (120,48 - 80 - 0,48) / 40 - 1 = 0$$

■ Szenario 3: negativ

Sofern die *Aktie* zum *Laufzeitende* unter 100 Euro fällt, ohne vorher die Barriere berührt oder unterschritten zu haben, erhalten Sie aufgrund der Zusatzchance des Bonus Calls immer die Differenz aus Bonuskurs (100 Euro) und *Basispreis* (80 Euro), also 20 Euro abzüglich der Erwerbskosten. Fällt die *Aktie* beispielsweise auf 85 Euro, so erleiden Sie mit dem Bonus Call einen Verlust in Höhe von 51,2%⁹, während Sie mit der *Aktie* 16,2%¹⁰ des Kapitaleinsatzes verloren hätten. Dividenden werden hier außen vor gelassen.

$$^9 (100 - 80 - 0,48) / 40 - 1 = -0,512$$

$$^{10} (85 - 1,20) / 100 - 1 = -0,162$$

Kurz und knapp

- Mit einem Bonus Call können Sie durch die *Hebelwirkung* weit höhere *Renditen* erzielen als bei einer Anlage in den *Basiswert*.
- Die *Hebelwirkung* geht grundsätzlich in beide Richtungen, sodass auch Kursverluste des *Basiswertes* gehebelt werden. Allerdings haben Sie bei dem Bonus Call durch die Zusatzchance ein Sicherheitsnetz eingezogen, solange die Barriere nicht verletzt wurde.
- Ein *Totalverlust* ist dann nicht möglich, da Sie immer mindestens die Differenz aus Bonuskurs und *Basispreis* erhalten.

In der nachfolgenden Tabelle können Sie die Wertentwicklung des obigen beispielhaften Bonus Calls in Abhängigkeit von möglichen Kursen der A&A Aktie nachverfolgen.

Referenzpreis in Euro	85	90	100	110	120	130	140
Basiswert	-16,20%	-11,10%	-1,20%	8,80%	18,80%	28,80%	38,80%
Bonus Call	-51,20%	-51,20%	-51,20%	-26,20%	-1,20%	23,80%	48,80%

Weitere Hinweise zur Praxis

Wir haben in dem obigen Beispielszenario bewusst einen Erwerbspreis gewählt, der über dem Mindestbetrag liegt. Denn nur wenn der Erwerbspreis über dem Mindestbetrag liegt, kann ein Verlustszenario abgebildet werden. Aber selbstverständlich gibt es auch Situationen, in denen der Erwerbspreis eines Bonus Calls unter dem Mindestbetrag liegt.

2. Fall: Barriere verletzt

Lassen Sie uns drei konkrete Szenarien für eine Anlage in einen Bonus Call unter der Voraussetzung, dass die Barriere verletzt wurde, untersuchen. Die Ausgangslage zum Erwerbszeitpunkt sieht folgendermaßen aus:

Basiswert:	A&A Aktie
Referenzpreis A&A Aktie:	100 Euro
Basispreis Bonus Call:	60 Euro
Barriere Bonus Call:	60 Euro
Bonuskurs:	100 Euro
Bezugsverhältnis:	1:1
Erwerbspreis Call:	50 Euro
Erwerbskosten Call:	0,60 Euro ¹¹
Laufzeit:	1 Jahr

¹¹ Erwerbskosten vonseiten der Depotbank = 1,2% des Erwerbspreises, $(50 \times 0,012) = 0,60$.

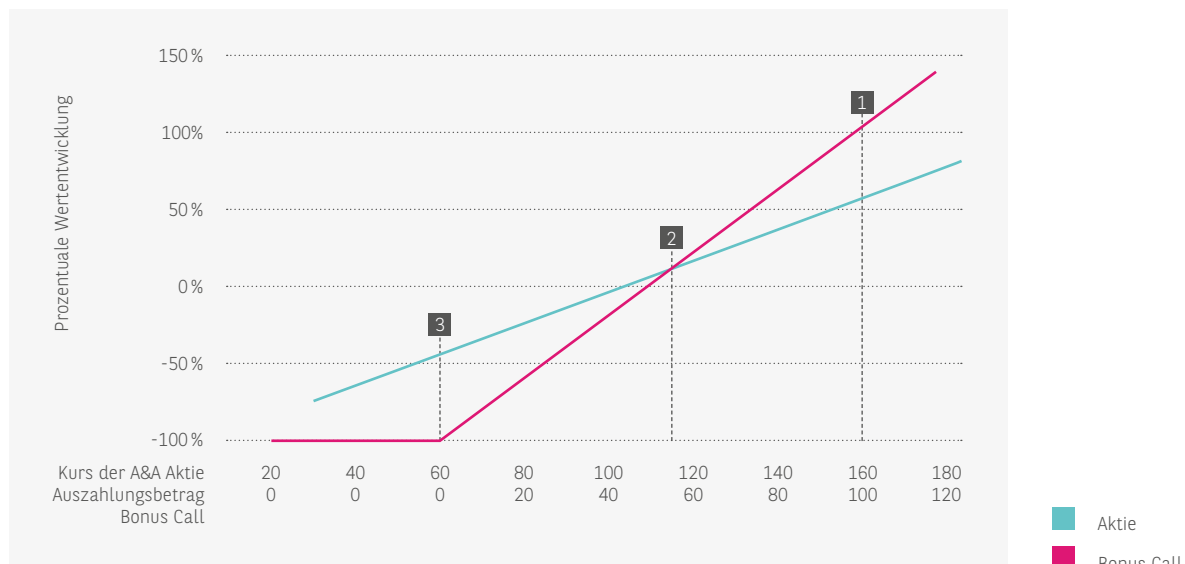
Die dem Anleger tatsächlich entstehenden Kosten können (u. U. sogar erheblich) von den in der Szenariobetrachtung zugrunde gelegten Kosten abweichen.

In der nun folgenden Grafik zeigen wir Ihnen, wie sich die Funktionsweise des Bonus Calls erklären lässt und wie sich mögliche Gewinne und Verluste vor Erwerbskosten ergeben. Die Darstellung zeigt Ihnen mögliche Szenarien zum *Laufzeitende*.

Die türkise Gerade zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen *Referenzpreise* der A&A Aktie. Auf der vertikalen Achse können Sie die dazugehörige Wertentwicklung ablesen, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

Der pinke Chart zeigt Ihnen auf der horizontalen Achse die möglichen Auszahlungsbeträge des Bonus Calls, die mit den entsprechenden *Referenzpreisen* der A&A Aktie korrespondieren. Auf der vertikalen Achse sehen Sie die Wertentwicklung des Bonus Calls, also den prozentualen Gewinn oder Verlust.

Es sollte Ihnen auch hier schon auf den ersten Blick etwas auffallen, nämlich ein prägnanter Unterschied zu der vorher gezeigten Grafik: Ein *Totalverlust* ist jetzt möglich. Auch das erklärt sich mehr oder weniger von selbst, da die Zusatzchance durch das Verletzen der Barriere erloschen und die Zahlung eines Mindestbetrags, also der Differenz von Bonuskurs und *Basispreis*, nicht mehr gewährleistet ist.



Wir werden im Folgenden drei Szenarien durchspielen: ein positives, ein neutrales und ein negatives. Die Erwerbskosten in Höhe von 0,60 Euro berücksichtigen wir, indem wir sie vom Auszahlungsbetrag des Bonus Calls subtrahieren. Das Gleiche tun wir bei der *Aktie*. Das heißt, wir subtrahieren 1,20 Euro.¹²

$$^{12} 100 \times 0,012 = 1,2$$

■ Szenario 1: positiv

Sofern der Kurs der A&A Aktie ab dem Erwerbszeitpunkt gestiegen ist und zum *Laufzeitende* einen Kurs in Höhe von 160 Euro (*Referenzpreis*) erreicht hat, haben Sie als Anleger in die *Aktie* eine *Rendite* in Höhe von 58,8% erzielt.¹³ Dividenden werden hier außen vor gelassen. Besser sieht es für Sie aus, wenn Sie in den Bonus Call angelegt haben. Unter Berücksichtigung der Erwerbskosten erzielen Sie eine wesentlich höhere *Rendite*, nämlich fast 100%.¹⁴ Die *Hebelwirkung* des Bonus Calls beträgt also in diesem Beispiel etwas mehr als das Ein- einhalbfache.

$$^{13} (160 - 1,2) / 100 - 1 = 0,588$$

$$^{14} (160 - 60 - 0,60) / 50 - 1 = 0,988$$

■ Szenario 2: neutral

Da Sie einen Erwerbspreis in Höhe von 50 Euro und Erwerbskosten in Höhe von 0,60 Euro gezahlt haben, wäre derjenige Kurs des *Basiswertes* für Sie ein neutrales Ereignis, also das Erzielen weder einer positiven noch einer negativen *Rendite*, bei dem der Preis des Bonus Calls am *Laufzeitende* bei 50,60 Euro notiert. Das ist bei einem Kurs des *Basiswertes* in Höhe von 110,60 Euro der Fall.¹⁵

$$^{15} (110,60 - 60 - 0,60) / 50 - 1 = 0$$

■ Szenario 3: negativ

Sofern die *Aktie* zum *Laufzeitende* auf oder unter den *Basispreis* in Höhe von 60 Euro oder noch tiefer fällt, erleiden Sie als Anleger in den Bonus Call einen *Totalverlust*.



Kurz und knapp

- Sobald die Barriere verletzt wurde, erlischt die Zusatzchance und aus dem Bonus Call wird ein herkömmlicher Call Optionsschein.
- Sie können dennoch durch die *Hebelwirkung* weit höhere *Renditen* erzielen als bei einer Anlage in den *Basiswert*.
- Aber dadurch, dass das Sicherheitsnetz der Zusatzchance weggefallen ist, besteht jetzt das Risiko eines *Totalverlusts*.

In der nachfolgenden Tabelle können Sie die Wertentwicklung des obigen beispielhaften Bonus Calls in Abhängigkeit von möglichen Kursen der A&A Aktie nachverfolgen.

Referenzpreis in Euro	40	60	80	100	120	140	160
Basiswert	-61,20%	-41,20%	-21,20%	-1,20%	18,80%	38,80%	58,80%
Bonus Call	-101,20%	-101,20%	-61,20%	-21,20%	18,80%	58,80%	98,80%

Chancen und Risiken

■ Die Chancen

- Bonus Calls bieten Anlegern die Chance auf hohe *Renditen* bei geringerem Kapitaleinsatz im Vergleich zu einer Direktinvestition in den *Basiswert*.
- Wenn der Kurs des *Basiswertes* die Barriere während der *Laufzeit* nicht erreicht oder unterschritten hat, erhält der Anleger einen Mindestbetrag. Sofern dieser Betrag höher ist als der Erwerbspreis zuzüglich der Erwerbskosten, erzielt der Anleger eine Mindestrendite.
- Auch nach einem Berühren oder Unterschreiten der Barriere sind Gewinne möglich, wenn sich der Kurs des *Basiswertes* wieder erholt.

■ Die Risiken

- Der Anleger trägt das Risiko, dass der Wert des Bonus Call während der *Laufzeit* insbesondere durch die Marktpreis bestimmenden Faktoren nachteilig beeinflusst wird und auch deutlich unter dem Erwerbspreis zuzüglich der Kosten liegen kann.
- Schließt der *Basiswert* am *Bewertungstag* auf oder unter dem *Basispreis* und wurde die Barriere während der *Laufzeit* verletzt, so verfällt der Bonus Call wertlos. Dies bedeutet einen *Totalverlust*.
- Der Anleger erleidet auch dann einen Verlust, wenn der Kurs des *Basiswertes* am *Bewertungstag* so nahe am *Basispreis* liegt, dass der Auszahlungsbetrag unter dem Erwerbspreis des Bonus Calls zuzüglich der Kosten liegt.
- Mit dem Optionsschein erhalten Sie keine auf den *Basiswert* bezogenen Dividendenzahlungen.
- Es besteht für Sie ein Wechselkursrisiko, wenn die Abwicklungswährung nicht Ihre Heimatwährung ist.
- Sie sind dem Risiko der Insolvenz, das heißt der Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit des *Emittenten*, ausgesetzt. Die in diesem Handbuch beschriebenen Wertpapiere werden von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main emittiert und von BNP Paribas S.A. garantiert. Als Inhaberschuldverschreibungen unterliegen die von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main emittierten und von BNP Paribas S.A. garantierten Wertpapiere keiner Einlagensicherung. Der Anleger trägt daher mit Erwerb des Wertpapiers das Ausfallrisiko des *Emittenten* sowie der Garantin. Angaben zum maßgeblichen Rating von BNP Paribas S.A. sind unter **www.derivate.bnpparibas.com** erhältlich. Ein Totalverlust des vom Anleger eingesetzten Kapitals ist möglich.
- Der *Emittent* kann die Bonus Calls kündigen. In diesem Fall kann der Rückzahlungsbetrag unter Umständen auch erheblich unter dem Erwerbspreis liegen (ungünstigster Fall: *Totalverlust*). Zudem tragen Sie das Risiko, dass zu einem für Sie ungünstigen Zeitpunkt gekündigt wird und Sie den Rückzahlungsbetrag nur zu schlechteren Bedingungen wieder anlegen können.

Hintergrundwissen

Bonus Calls sind auf den ersten Blick ausgesprochen komplexe *Hebelprodukte*. Wenn man jedoch einmal verstanden hat, aus welchen „Bausätzen“ dieses *Hebelprodukt* zusammengesetzt ist, klären sich viele Fragen und das Produkt wird wesentlich transparenter.

■ So entsteht ein Bonus Call

Zunächst sollte kein Zweifel daran bestehen, dass das Grundgerüst eines Bonus Calls ein herkömmlicher Call Optionsschein ist. Das lässt sich schnell erklären: Bei Erlöschen der Zusatzchance entspricht der Zahlungsbetrag am *Laufzeitende* immer dem eines herkömmlichen Call Optionsscheins. Gleiches gilt, sofern die Differenz aus *Referenzpreis* und *Basispreis* höher ist als die Differenz aus Bonuskurs und *Basispreis*. In den beiden Extremszenarien, also bei stark gefallenem oder stark gestiegenem Kurs des *Basiswertes*, entspricht somit der Zahlungsbetrag am *Laufzeitende* dem eines herkömmlichen Call Optionsscheins. Somit bleibt nur noch zu klären, wie der Zahlungsmodus zwischen diesen beiden Extremszenarien abgebildet wird.

Betrachten wir die *Referenzpreise* an der Grenze der positiven Extremsituation, wenn also der *Basiswert* auf der Höhe des Bonuskurses notiert. Ab dieser Stelle bleibt der Zahlungsbetrag konstant, auch wenn der Kurs des *Basiswertes* fällt. Welches *Hebelprodukt* erwirtschaftet positive Zahlungsbeträge bei fallenden Kursen eines *Basiswertes*? Der Put! Genau so ist es auch bei Bonus Calls. Ab dem Bonuskurs sorgt eine zusätzliche Put *Option* für die Finanzierung des Betrags, der nötig ist, um die Differenz zwischen dem Mindestbetrag (Bonuskurs – *Basispreis*) und dem niedrigeren Zahlungsbetrag des Call Optionsscheins (*Referenzpreis* – *Basispreis*) zu decken. Dieser Put hat einen *Basispreis* in Höhe des Bonuskurses und natürlich die gleiche *Laufzeit* wie der Call. Jeder Euro, den der *Referenzpreis* unter dem Bonuskurs notiert, wird durch den Zahlungsbetrag des Puts am *Laufzeitende* ausgeglichen. Liegt der *Referenzpreis* über dem *Basispreis*, so verfällt der Put natürlich wertlos.

Verbleibt die letzte Frage: Warum funktioniert dieser Mechanismus, wenn die Barriere verletzt wurde? Das liegt daran, dass der Put ab einem bestimmten Kurs des *Basiswertes*, nämlich genau auf der Höhe der Barriere, erlischt. Diese Variante eines Puts nennt sich „Down-and-out-Put“ oder auch „Knock-out-Put“.

Fazit: Der Bonus Call besteht aus einem herkömmlichen Call Optionsschein (genauer gesagt einer Call *Option*) und einem Down-and-out-Put.

Zeitwertgewinn, Zeitwertverlust

Die *Laufzeit* hat neben der Kursentwicklung des *Basiswertes* einen entscheidenden Einfluss auf den Preis von Bonus Calls. Bei herkömmlichen Call Optionsscheinen gilt die Regel: je länger die *Laufzeit*, umso höher der Preis, und umgekehrt: je kürzer die *Laufzeit*, umso niedriger der Preis. Daraus folgt, dass der *Zeitwert* zum Ende der *Laufzeit* gegen null läuft und herkömmliche Optionsscheine einem *Zeitwertverlust* unterliegen. Wir haben das in dem Abschnitt über die Optionsscheine bereits eingehend erklärt. Das gilt in dieser Ausschließlichkeit jedoch nicht für Bonus Calls, da gegen Ende der *Laufzeit*, sofern der aktuelle Kurs des *Basiswertes* in der Nähe der Barriere notiert, Szenarien für einen Zeitwertgewinn entstehen können. Wir möchten das an zwei Beispielen erklären:

Beispiel Zeitwertgewinn:

Die A&A Aktie notiert ein paar Tage vor Fälligkeit des Bonus Calls bei 10,50 Euro. Dieser hat einen *Basispreis* und eine Barriere in Höhe von 10 Euro, der Bonuskurs liegt bei 12 Euro. Aufgrund der sehr kurzen *Laufzeit* ist es unwahrscheinlich, dass der Kurs des *Basiswertes* bis zum *Bewertungstag* den Bonuskurs überschreitet. Daher sollte es auch ohne die Anwendung von finanzmathematischen Berechnungen einleuchten, dass die größte Eintrittswahrscheinlichkeit hinsichtlich der Höhe des Auszahlungsbetrags am *Laufzeitende* bei den Ergebnissen 0 Euro oder 2 Euro liegen wird. Der aktuelle Preis des Bonus Calls wird somit irgendwo zwischen diesen beiden Extremwerten notieren. Wenn sich nun der Kurs der *Aktie* bis zum Ende der *Laufzeit* nicht mehr bewegen sollte, wird der Preis des Bonus Calls sukzessive auf den Wert von 2 Euro steigen, da dieser Betrag dann zur Auszahlung kommt.¹⁶ In diesem Fall würde der Bonus Call einen Zeitwertgewinn verzeichnen.

¹⁶ $12 - 10 = 2$

Beispiel Zeitwertverlust:

Die A&A Aktie notiert kurz vor Fälligkeit des Bonus Calls bei 12 Euro. Dieser hat einen *Basispreis* und eine Barriere in Höhe von 10 Euro, der Bonuskurs liegt bei 12 Euro. In diesem Fall wird der Bonus Call leicht über dem *Inneren Wert* in Höhe von 2 Euro notieren, sagen wir bei 12,50 Euro. Warum? Weil gegenüber dem vorherigen Beispiel bis zum Ende der *Laufzeit* des Bonus Calls weiterhin eine große Chance besteht, dass die *Aktie* steigt und der Anleger einen entsprechend höheren Auszahlungsbetrag erhält als den momentanen *Inneren Wert* in Höhe von 2 Euro.¹⁷ Diese Chance wird durch den *Zeitwert*, den wir von herkömmlichen Call Optionsscheinen kennen, im Preis reflektiert. Sofern nun aber der Kurs der *Aktie* bis zum Ende der *Laufzeit* tatsächlich nicht weiter steigt, vielleicht sogar leicht fällt, wird der Preis des Bonus Calls sukzessive in Richtung 2 Euro fallen. In diesem Fall würde der Bonus Call einen *Zeitwertverlust* erleiden.

¹⁷ $12 - 10 = 2$

Fazit: Bei Bonus Calls ist kurz vor *Laufzeitende* sowohl ein Zeitwertgewinn als auch ein *Zeitwertverlust* möglich. Welches Szenario relevant ist, hängt von der *Laufzeit*, dem Kurs des *Basiswertes* sowie dem *Basispreis* und dem Bonuskurs des Bonus Calls ab.

■ Preisbildung

Hinsichtlich der grundsätzlichen Diskussion, wie der *Zeitwert* und der *Innere Wert* von Optionsscheinen zu interpretieren sind und welche Rolle Dividenden und die *Volatilität* bei der Preisbildung von Optionsscheinen spielen, möchten wir auf das Kapitel „Hintergrundwissen“ in dem Beitrag zu Optionsscheinen in diesem Handbuch verweisen. Im Folgenden wollen wir uns deswegen auf die Diskussion der Preisbildung des Bonus Calls fokussieren, unter der Annahme, dass es nicht zu einem Verletzen der Barriere gekommen ist.

Die Preisbildung von Bonus Calls während der *Laufzeit* ist etwas komplexer als die von herkömmlichen Optionsscheinen. Das liegt an der Knock-out-Komponente des Puts. Zum einen kann deswegen keine Aussage über den Effekt der erwarteten Dividenden während der *Laufzeit* auf den Preis des Bonus Calls getroffen werden, sodass er über alle Wertebereiche des *Basiswertes* Gültigkeit hätte. Zum anderen ist es ebenso unmöglich, eine generelle Aussage über die Auswirkungen von Veränderungen der *Volatilität* zu treffen.

Lassen Sie uns deswegen zum Abschluss betrachten, welche Faktoren während der *Laufzeit* Einfluss auf den Preis von Optionsscheinen haben und wie die Veränderungen zu beurteilen sind. Dabei sollten Sie auch hier berücksichtigen, dass die isolierte Betrachtung einzelner Preis bildender Faktoren immer nur zu der Aussage führen kann, dass sich etwas „Wert steigernd“ oder „Wert mindernd“ auswirkt. Manchmal lässt sich auch gar keine generelle Aussage treffen. Letzten Endes kommt es ja für die tatsächliche Wertentwicklung während der *Laufzeit* auf die Summe aller Preis bildenden Faktoren an.

1. Veränderungen des Kurses des Basiswertes

Call: Ein steigender Kurs des *Basiswertes* wirkt sich grundsätzlich Wert steigernd, ein fallender grundsätzlich Wert mindernd auf den Preis eines Bonus Calls aus. Das gilt vor allem bei langen *Laufzeiten*. In extremen Situationen, wenn die *Laufzeit* sehr kurz ist und der Kurs des *Basiswertes* zwischen dem *Basispreis* und dem Bonuskurs notiert, können sich in einem sehr engen Wertebereich die im Grundsatz gegenläufigen Reaktionen der in dem Produkt enthaltenen Call und Put *Option* auf die Kursbewegungen des *Basiswertes* kompensieren.

2. Laufzeit

Bonus Calls unterliegen wie herkömmliche Optionsscheine einem *Zeitwertverlust*. Das heißt, dass sich der Ablauf der *Laufzeit* Wert mindernd auf den Preis auswirkt. In Ausnahmesituationen kann es kurz vor Ende der *Laufzeit* zu einem Zeitwertgewinn kommen. Wir haben das oben in dem Abschnitt „*Zeitwertgewinn, Zeitwertverlust*“ näher erläutert.

3. Erwartete Dividenden

Sofern von steigenden Dividenden gegenüber der ursprünglichen Schätzung ausgegangen wird, wirkt sich diese Änderung der Erwartung bei Bonus Calls grundsätzlich Wert mindernd aus. Sofern von sinkenden Dividenden gegenüber der ursprünglichen Schätzung ausgegangen wird, wirkt sich diese Änderung der Erwartung bei Bonus Calls grundsätzlich Wert steigernd aus. In Ausnahmesituationen können Änderungen in der Annahme hinsichtlich der Höhe zukünftiger Dividenden keine Auswirkungen auf den Preis von Bonus Calls haben. Das ist dann der Fall, wenn der Erwartungswert für den Kurs des *Basiswertes* bezogen auf das *Laufzeitende* sowohl vor als auch nach der Änderung zwischen dem *Basispreis* und dem Bonuskurs liegt.

4. Zinsen

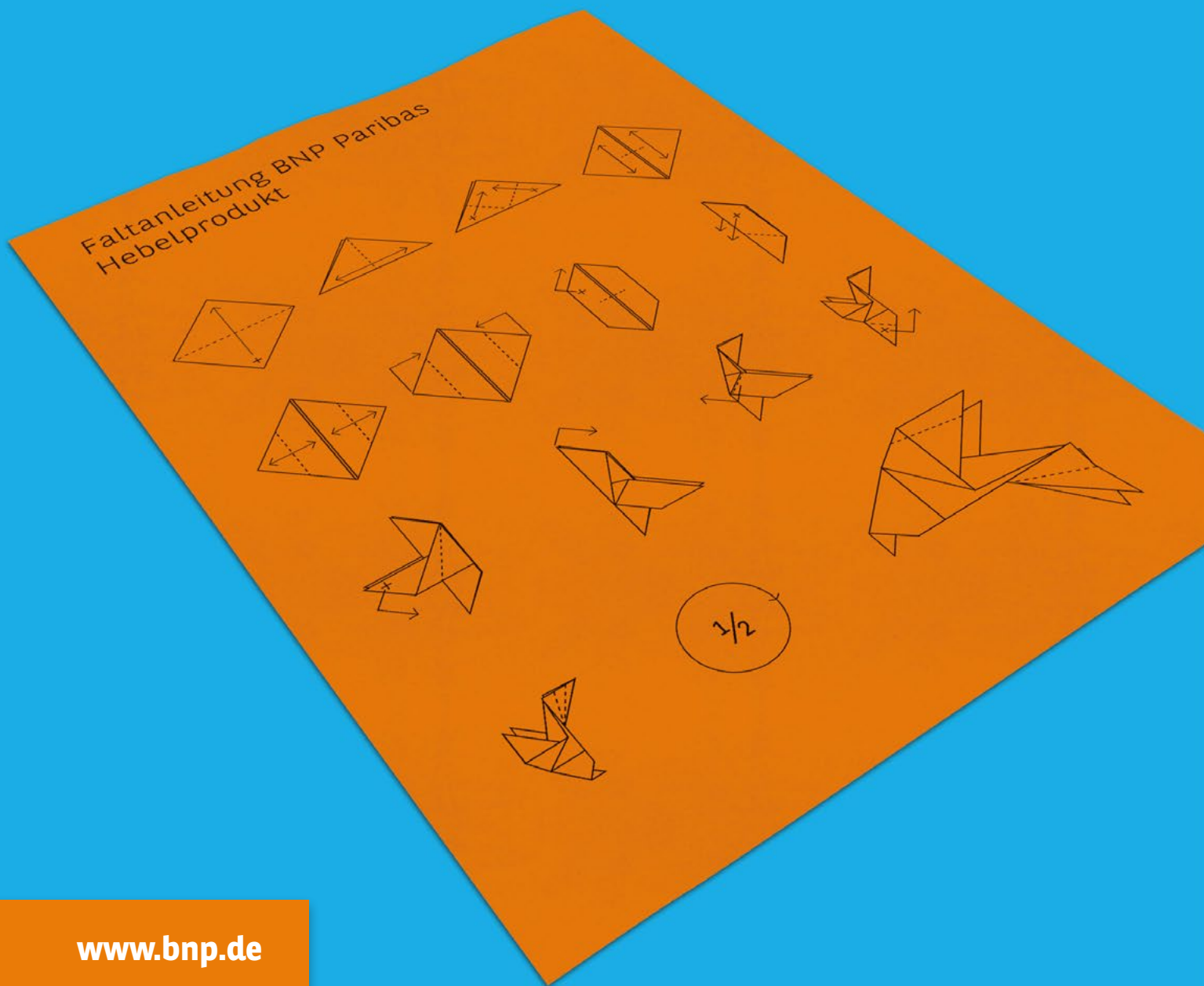
Wie wir von herkömmlichen Optionsscheinen wissen, führen Zinsänderungen grundsätzlich zu gegenläufigen Preiseffekten bei Call und Put *Optionen*, die – wie dargestellt – beide in der Grundstruktur eines Bonus Calls enthalten sind. Aufgrund der Auswirkungen auf die Finanzierungskosten haben steigende Zinsen bei Calls einen Wert steigernden Effekt, fallende Zinsen einen Wert mindernden Effekt. Bei Puts kann das, abhängig von der Höhe der Leihzinsen, umgekehrt sein. Bei Bonus Calls überkompensiert jedoch der Effekt der Finanzierungskosten den gegebenenfalls gegenläufigen Effekt des Knock-out-Puts, da die für herkömmliche Call Optionsscheine geltende Regel für die Auswirkungen von Zinsänderungen ihre Gültigkeit behält.



■ Zusammenfassung

- Bonus Calls sind aufgrund des Zusatzelements eine interessante Alternative zu herkömmlichen Optionsscheinen. Sofern die Barriere nicht verletzt wird, kann ein *Totalverlust* vermieden werden.
- Sofern der Erwerbspreis zuzüglich der Kosten unter dem Mindestbetrag liegt, hat der Anleger die Chance, im Gegensatz zu herkömmlichen Call Optionsscheinen eine Mindestrendite zu erwirtschaften. Diese Chance besteht nur, solange die Barriere nicht verletzt wird.
- Einige Preis bildende Faktoren verhalten sich nicht in jedem Wertebereich des *Basiswertes* so, wie es bei herkömmlichen Call Optionsscheinen zu beobachten ist. Es handelt sich dabei jedoch um Sondersituationen, die nur in bestimmten Extremfällen relevant sind.

Wissenswertes



www.bnp.de

Depotabsicherung

Die weltweiten Aktienmärkte haben sich in den vergangenen Jahren von Rekordstand zu Rekordstand nach oben gehandelt. Aber *Aktien* steigen nicht nur, sie können selbstverständlich auch fallen. Manchmal sind die Kursverluste so erheblich, dass die Bezeichnung „Crash“ gewählt wird. Der DAX beispielsweise fiel in der Spitze um gut 50 Prozent. Angesichts des hohen Kursniveaus und mehrerer Risikofaktoren, etwa des Risikos steigender Zinsen infolge einer anziehenden Inflation, können Rückgänge nicht ausgeschlossen werden. Daher stehen viele Privatanleger aktuell vor der Frage, ob und wie sie ihre Aktienportfolios vor einem drohenden Crash absichern können. Die entsprechenden Instrumente zur Absicherung finden Anleger in der Welt der *Hebelprodukte* von BNP Paribas.

■ Versicherung für Ihr Depot mit Put-Optionsscheinen

Anleger, die einen nahenden Crash fürchten, könnten geneigt sein, zur Absicherung ihres Portfolios die einfachste und wahrscheinlich auch naheliegendste Lösung zu wählen: alles verkaufen. Was jedoch, wenn der Crash nicht kommt und die Kurse weiter steigen? Dann schaut der Anleger in die sprichwörtliche Röhre und geht leer aus, denn seine Investments sind ja auf null gestellt. Intelligenter erscheint es daher, investiert zu bleiben und eine Absicherung ähnlich einer Unfallversicherung zu erwerben. Die passende Absicherung gewährt ein Instrument aus dem Bereich der *Hebelprodukte*: der Put.

Kurz und bündig gesagt: Der Put ist ein Kapitalmarktinstrument, dessen Wert steigt, wenn der Kurs des *Basiswertes* sinkt, auf den sich der Put bezieht (also etwa auf eine *Aktie* oder einen Aktienindex). In der Welt der *Hebelprodukte* von BNP Paribas gibt es Puts in zwei grundsätzlich unterschiedlichen Varianten: zum einen als klassische Optionsscheine, zum anderen als Knock-Out-Produkte.

■ Warum ein Optionsschein?

Bei der Absicherung von Aktienportfolios mit Puts stellt sich die grundsätzliche Frage, ob Anleger dafür klassische Optionsscheine oder Knock-Out-Produkte wählen. Im Folgenden wählen wir einen Optionsschein, da hier eine vorzeitige Knock-Out-Wahrscheinlichkeit ausgeschlossen werden kann und Ihre Absicherung somit bis zum gewünschten Zeitraum aktiv sein kann.



■ Betrachtung zum Laufzeitende

Um die Wirkmechanismen einer Absicherung mit Put-Optionsscheinen zu beschreiben, stellt sich die grundlegende Frage, ob sich die Szenarien auf das *Laufzeitende* der Puts beziehen oder ob die Absicherung während der *Laufzeit* aufgelöst wird. Aufgrund des unterschiedlichen Preisverhaltens während der *Laufzeit*, betrachten wir das Szenario unter der Annahme, dass Sie den Put-Optionsschein bis zum *Laufzeitende* halten. Daher möchten wir die Absicherung von Aktienportfolios immer unter der Annahme erläutern, dass der Put bis zum *Laufzeitende* gehalten wird.

■ Absicherung einer einzelnen Aktienposition

Wir sprachen bislang immer von der Absicherung ganzer Aktienportfolios. Um den Schutzmechanismus von Puts Zug um Zug zu erläutern, bietet es sich allerdings an, das Ganze zunächst anhand einer einzelnen Aktienposition zu erläutern.

■ Der „richtige“ Basispreis

Der Inhaber eines Puts erhält am *Laufzeitende* die Differenz zwischen dem (höheren) *Basispreis* und dem (niedrigeren) Kurs des *Basiswertes*. Wenn der Kurs des *Basiswertes* über dem *Basispreis* notiert, verfällt der Put wertlos.

Am Geld

Für Anleger, die Puts zum Zweck der Absicherung erwerben, stellt sich die Frage, auf welcher Höhe der *Basispreis* gewählt werden sollte. Als Standardregel kann man festhalten, dass der *Basispreis* möglichst auf Höhe des aktuellen Kurses des *Basiswertes* gewählt werden sollte. Optionsscheine, deren *Basispreis* auf dem aktuellen Kursniveau des *Basiswertes* notiert, nennt man „am Geld“. Ist der Kurs der *Aktie* **gleich** dem *Basispreis*, nennt man das „am Geld“ (**at the money**).

BASISPREIS = AKTIENKURS

Aus dem Geld

Wählt der Anleger einen *Basispreis*, der niedriger liegt, ist der Kursbereich zwischen dem aktuellen Niveau und der Höhe des *Basispreises* natürlich nicht abgesichert. Das ist vor allem dann ärgerlich, wenn der *Basiswert* zum *Laufzeitende* zwar gefallen ist, aber eben nicht unter den *Basispreis*. Dann erleidet der Anleger sowohl einen Verlust auf seine Aktienposition als auch einen *Totalverlust* auf seine Puts. Ist der *Basispreis* **kleiner** als der Kurs der *Aktie*, nennt man das „aus dem Geld“ (**out of the money**).

BASISPREIS < AKTIENKURS

Im Geld

Sofern der Anleger einen Put mit einem *Basispreis* wählt, der über dem aktuellen Kurs des *Basiswertes* liegt, ist er in gewisser Hinsicht überversichert. Denn je höher der *Basispreis*, umso teurer der Put. Das ist vor allem dann ärgerlich, wenn der Kurs des *Basiswertes* über den *Basispreis* steigt. Dann war, im Nachhinein betrachtet, die Absicherung eigentlich überflüssig und obendrein waren die Kosten auch noch höher als die mit einer Absicherung über einen Optionsschein am Geld. Ist der *Basispreis* **größer** als der Kurs der *Aktie*, nennt man das „im Geld“ (**in the money**).

BASISPREIS > AKTIENKURS

■ Fallstudie

Nehmen wir an, Sie halten 100 *Aktien* der A&A Aktie, die aktuell bei 100 Euro notiert. Da das Unternehmen in 20 Tagen Geschäftszahlen veröffentlichen wird und Sie davon ausgehen, dass die Zahlen schlechter als erwartet ausfallen werden und bereits im Vorfeld der Veröffentlichung der Zahlen mit Kurskapriolen zu rechnen ist, möchten Sie Ihre Position absichern.

$$\begin{aligned}
 &^1 \text{ Stückzahl} \\
 &= \text{Basispreis} \times \text{Bezugsverhältnis} \\
 &= 100 \text{ Euro} \times 0,1 = 10
 \end{aligned}$$

Ihre Wahl fällt auf einen Put auf die A&A-Aktie mit einer *Restlaufzeit* von einem Monat, einem **Basispreis** in Höhe von exakt 100 Euro und einem *Bezugsverhältnis* von 0,1; je zehn¹ Optionsscheine beziehen sich also auf eine A&A Aktie.

$$\text{Anzahl der Put-Optionsscheine} = \frac{\text{Depotwert}}{\text{Basispreis} \times \text{Bezugsverhältnis}} = \frac{10.000 \text{ Euro}}{100 \text{ Euro} \times 0,1} = 1.000$$

$$\begin{aligned}
 &^2 \text{ Anzahl Puts} \\
 &= \text{Anzahl Aktien} \times \text{Stückzahl} \\
 &= 100 \times 10 = 1.000
 \end{aligned}$$

Um 100 *Aktien* abzusichern, benötigen Sie daher 1.000 Puts². Der aktuelle Preis des Puts möge bei 0,2 Euro liegen. Da Sie 1.000 Puts erwerben müssen, liegen Ihre Absicherungskosten bei 200 Euro³ zuzüglich der Erwerbskosten.

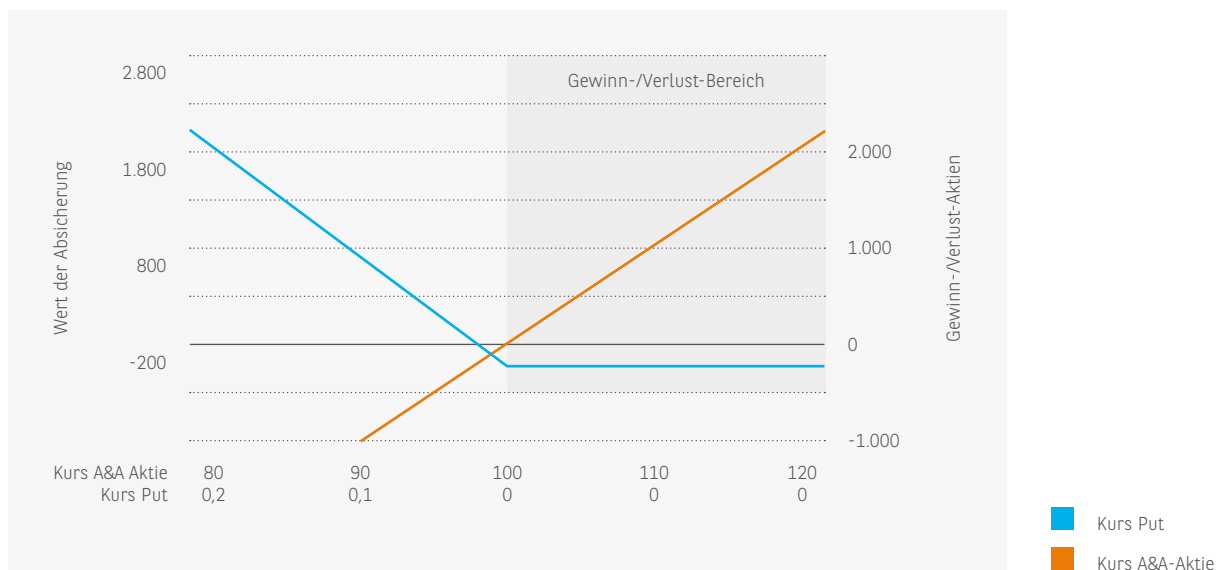
$$\begin{aligned}
 &^3 \text{ Absicherungskosten} \\
 &= \text{aktueller Kurs} \times \text{Anzahl Puts} \\
 &= 0,20 \text{ Euro} \times 1.000 = 200 \text{ Euro}
 \end{aligned}$$

Basiswert:	A&A Aktie
Aktueller Kurs A&A-Aktie:	100 Euro
Aktienanzahl:	100 St.
Bezugsverhältnis:	0,1
Aktueller Kurs Puts:	0,20 Euro
Anzahl Puts:	1.000 St.
Absicherungskosten:	200 Euro

Was passiert nun am Ende der *Laufzeit* der Puts, also in einem Monat?

■ Szenario 1: Basiswert notiert auf oder über 100 Euro

Sofern die A&A-Aktie dann auf oder über 100 Euro notiert, verfallen die Puts wertlos. Sie haben einen Verlust in Höhe von 200 Euro zuzüglich der Erwerbskosten erlitten, partizipieren aber natürlich an den Wertsteigerungen der A&A-Aktie.



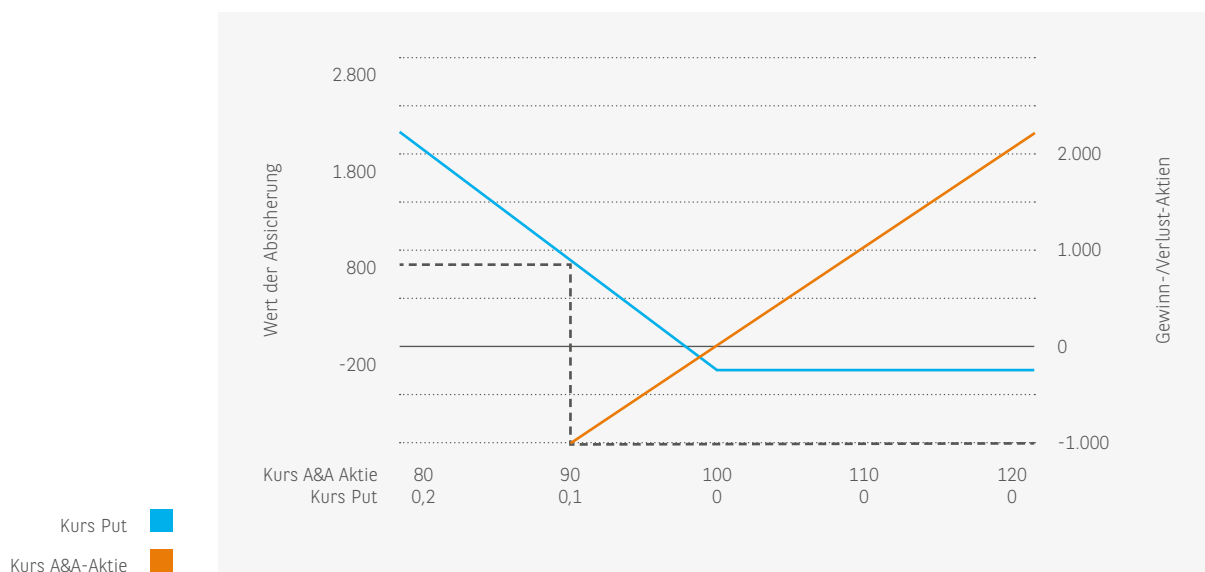
■ Szenario 2: Basiswert notiert unter 100 Euro

Wenn sich Ihre Befürchtungen allerdings bestätigen und die *Aktie* unter die Marke von 100 Euro fällt, beispielsweise auf 90 Euro, erleiden Sie zunächst einen Verlust auf Ihre Aktienposition. Da Sie 100 *Aktien* halten und der Verlust je *Aktie* 10 Euro beträgt, haben Sie bei einer Position von 100 *Aktien* einen Verlust von 1.000 Euro⁴ erlitten.

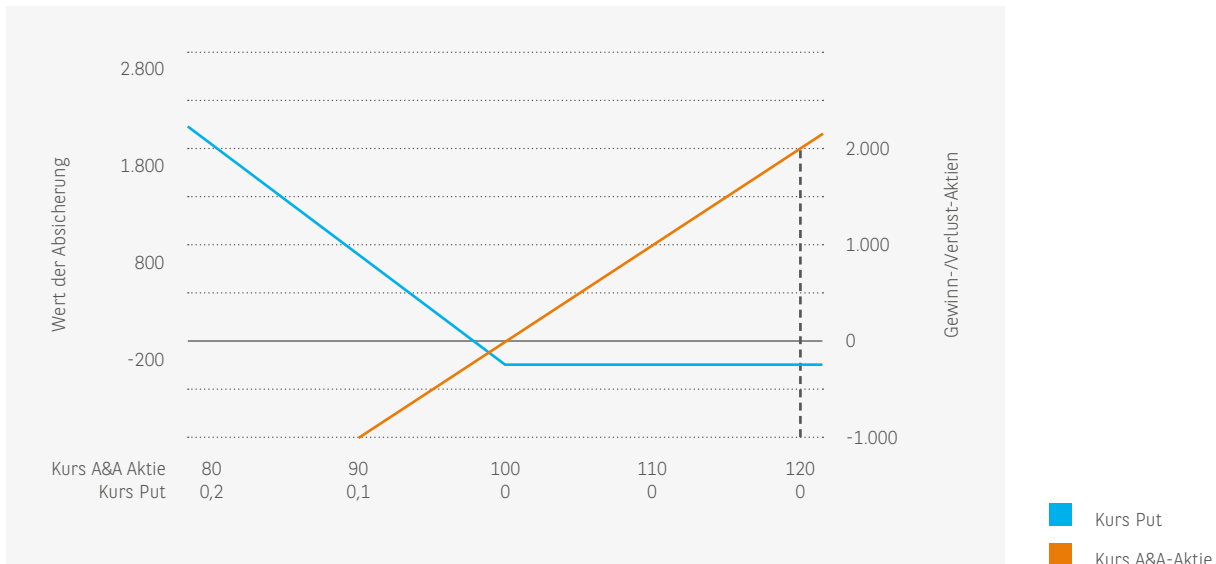
⁴Verlust
 = Verlust je Aktie x Anzahl Aktien
 = 10 x 100 = 1.000

Im Gegenzug haben aber Ihre Puts deutlich zugelegt. Da der *Basispreis* bei 100 Euro liegt und die *Aktie* am Fälligkeitstag bei 90 Euro notiert, erhalten Sie einen Ausübungsbetrag in Höhe von 1 Euro je Put. Bei 1.000 Optionsscheinen macht das 1.000 Euro, was exakt der Höhe Ihres Verlustes auf die Aktienposition entspricht.

Ihr tatsächlicher Gewinn mit den Puts ist jedoch ein bisschen geringer, da Sie ja einen Preis in Höhe von 0,2 Euro je Put, insgesamt 200 Euro, bezahlt haben.



Ihr Gewinn mit den Puts liegt also nicht bei 1.000 Euro, sondern nur bei 800 Euro abzüglich der Erwerbskosten. Berücksichtigen wir nun noch den Verlust auf Ihre Aktienposition, so haben Sie einen Verlust in Höhe von 200 Euro zuzüglich der Erwerbskosten für die Puts erlitten. Das entspricht dem Preis, den Sie für die Puts bezahlt haben.



Unser Beispiel lässt sich auch grafisch darstellen. Auf der horizontalen X-Achse haben wir die möglichen Kurse der A&A-Aktie und den jeweiligen Kurs des darauf bezogenen Puts abgebildet. Auf der vertikalen Y-Achse die auf den jeweiligen Kurs berechneten Gewinne und Verluste des Aktienportfolios (Werteskala rechts), also 100 A&A-Aktien, und die der Put-Position (Werteskala links), also 1.000 Puts.

So ergibt sich bei einem beispielhaften Kurs der A&A-Aktie von 120 Euro ein Gewinn auf das Aktienportfolio in Höhe von 2.000 Euro⁵ und ein Verlust auf die Put-Position in Höhe von 200 Euro⁶. Da die Puts wertlos verfallen, entspricht der Verlust auf diese Position natürlich dem Erwerbspreis (0,20 Euro) multipliziert mit der Anzahl (1.000 Stück). Im Ergebnis beträgt der Gewinn also 1.800 Euro.

Wie Sie am obigen Beispiel erkennen, hat die Absicherung ihren Preis. Das ist vergleichbar mit einer Hausrat- oder Kfz-Versicherung, bei der Ihnen zwar bestimmte Schäden von der Versicherung erstattet werden – aber nicht, ohne vorher eine Versicherungsprämie zahlen zu müssen.

⁵ Gewinn Aktienportfolio

$$= (\text{Aktienkurs} - \text{Kaufkurs}) \times \text{Anzahl} \\ = (120 - 100) \times 100 = 2.000$$

⁶ Verlust Put-Position

$$= (\text{Erwerbspreis} - \text{Anzahl Puts}) \\ = (0,20 - 1.000) = 200$$



■ Absicherung eines Aktienportfolios

Die Absicherung von Aktienportfolios verläuft grundsätzlich genauso wie die einzelner Aktienpositionen. Allerdings muss der Anleger zunächst einen mit dem Portfolio möglichst vergleichbaren Index wählen, auf den sich die Puts als *Basiswert* beziehen. Dann muss eine angemessene Stückzahl berechnet werden, um das Portfolio nahezu vollständig abzusichern.

■ Auswahl von Puts auf Aktienportfolios

Viele Anleger haben bunt gemischte Aktienportfolios. Natürlich gibt es am Optionscheinmarkt keine Puts, die exakt auf diese individuellen Portfolios zugeschnitten sind. Deswegen müssen sie sich mit einer Hilfslösung begnügen: Puts auf Aktienindizes.

Hat ein Anleger vor allem deutsche Blue Chips im Portfolio, dann bieten sich Puts auf den DAX an. Hält er vor allem US-amerikanische Blue Chips, sind Puts auf den S&P 500 das Produkt der Wahl. Eine solche Absicherung ist niemals perfekt, da natürlich der jeweilige Index niemals exakt dem Portfolio des Anlegers entspricht. Schwierig wird es vor allem dann, wenn der Anleger *Aktien* aus verschiedenen Regionen hält. Dann sollte er entweder den Index wählen, der den größten Teil seines Portfolios abdeckt, oder er sollte Puts auf mehrere Indizes erwerben, sodass sein Portfolio möglichst umfassend abgesichert ist.

■ Die „richtige“ Stückzahl bei Puts auf Portfolios

Anleger, die ein gesamtes Aktienportfolio mit Puts auf einen Index absichern möchten, können dies natürlich mit einer adäquaten Stückzahl erreichen. Wie wird aber die adäquate Stückzahl berechnet?

$$\begin{aligned} &^7 \text{Anzahl Puts} \\ &(\text{Bezugsverhältnis } 1:1) \\ &= \text{Gesamtwert Portfolio} / \text{Indexstand} \\ &= 10.000 / 12.000 = 0,833 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} &^8 \text{Anzahl Puts} \\ &(\text{Bezugsverhältnis } 1:100) \\ &= \text{Anzahl Puts} / \text{Bezugsverhältnis} \\ &= 0,833 / 0,01 = 83,33 \end{aligned}$$

Der Rechenweg ist sehr einfach. Bei Optionsscheinen auf Indizes, die auf in Euro notierende *Aktien* laufen, entspricht in der Regel ein Indexpunkt einem Euro, weswegen zunächst der Gesamtwert des Portfolios durch den Indexstand geteilt wird. Beträgt der Gesamtwert eines Portfolios beispielsweise 10.000 Euro und der Indexstand 12.000 Punkte, so werden zur Absicherung 0,833 Puts⁷ benötigt. Da Optionsscheine auf Indizes, die im vier- oder fünfstelligen Bereich notieren, üblicherweise ein *Bezugsverhältnis* von 0,01 haben (100 Optionsscheine beziehen sich auf einen Index), muss die Anzahl noch durch das *Bezugsverhältnis* geteilt werden. Ist das der Fall, werden also 83,33 Puts⁸ benötigt.

$$\text{Anzahl der Put-Optionsscheine} = \frac{\text{Depotwert}}{\text{Indexstand} \times \text{Bezugsverhältnis}} = \frac{10.000 \text{ Euro}}{12.000 \text{ Pkt.} \times 0,1} = 83,33$$

Kleiner Einsatz, große Wirkung

Hält der Anleger beispielsweise ein Portfolio deutscher Blue Chips, so ist der DAX derjenige Index, der dessen Wertentwicklung möglichst nahek kommt. Zunächst muss die richtige Anzahl von Puts berechnet werden.

Beträgt der Gesamtwert eines Portfolios beispielsweise 10.000 Euro und der Indexstand 12.000 Punkte, so werden zur Absicherung 0,833 Puts⁹ benötigt, sofern das *Bezugsverhältnis* der Optionsscheine 1 beträgt. Da Optionsscheine auf den DAX aber in der Regel ein *Bezugsverhältnis* von 0,01 haben, benötigt der Anleger hundertmal so viele Puts, also 83,33 Stück¹⁰.

⁹ Anzahl Puts (Bezugsverhältnis 1:1)
= Gesamtwert Portfolio / Indexstand
= 10.000 / 12.000 = 0,833

¹⁰ Anzahl Puts (Bezugsverhältnis 1:100)
= Anzahl Puts / Bezugsverhältnis
= 0,833 / 0,01 = 83,33

Was es noch zu beachten gilt

Auflösung der Puts vor Laufzeitende

Natürlich muss ein Anleger seine Put-Position nicht bis zum *Laufzeitende* halten. Wie dann die Gewinn-und-Verlust-Rechnung aussieht, lässt sich nicht pauschal beantworten.

Das hängt zum einen vom Preisverhalten der Optionsscheine in Abhängigkeit von Kursveränderungen des *Basiswertes* (siehe Delta) ab. Zum anderen aber auch davon, wie sich bis zum Auflösen der Put-Position der *Zeitwert* verändert hat. Detaillierte Informationen zum *Zeitwert* von Optionsscheinen finden Sie in unserem Handbuch für Trader.

Teilabsicherung

Aus verschiedenen Gründen könnten Anleger die Absicht haben, nur einen Teil ihres Portfolios abzusichern. Hier muss lediglich die Anzahl der für eine vollständige Absicherung benötigten Puts entsprechend reduziert werden. Möchte der Anleger beispielsweise nur die Hälfte des Portfolios absichern, dann muss er auch nur die Hälfte der für eine vollständige Absicherung benötigten Puts erwerben.

Rund um den Handel

■ Das Market Making

Der Börsenhandel von Wertpapieren funktioniert generell nach einem einfachen Prinzip: Angebot und Nachfrage treffen aufeinander, und immer dann, wenn der vom Verkäufer geforderte Preis für ein Wertpapier mit dem Preis übereinstimmt, den der Käufer zu zahlen bereit ist, findet ein Umsatz statt. Das Besondere am modernen elektronischen Börsenhandel ist, dass in der Regel die Marktteilnehmer direkt aufeinandertreffen, ohne dass eine vermittelnde Stelle, also ein Makler, dazwischen steht.

Beim Handel mit *Hebelprodukten* ist das vom Grundprinzip her nicht anders: Angebot trifft auch hier auf Nachfrage. Der Unterschied zum „normalen“ Börsenhandel besteht darin, dass die Hebelprodukteanleger in der ganz überwiegenden Mehrheit aller Fälle nicht direkt miteinander handeln. Dazu ist der Umsatz, an der Börse „Liquidität“ genannt, der durch die Kauf- und Verkaufsaufträge der Anleger generiert wird, viel zu gering. Dabei sollten wir nicht vergessen, dass *Hebelprodukte* Anlageprodukte sind, die von den Anlegern sehr häufig bis zum *Laufzeitende* gehalten werden.

Weil das so ist, tritt die BNP Paribas Arbitrage S.N.C. (nachfolgend „Market Maker“ genannt) als Handelspartner auf. Unter normalen Marktbedingungen stellt der Market Maker ohne Verpflichtung fortlaufend indikative (unverbindliche) An- und Verkaufskurse. Der Market Maker bestimmt die An- und Verkaufskurse mittels marktüblicher Preisbildungsmodelle unter Berücksichtigung der Marktpreis bestimmenden Faktoren. Somit kommt der Preis also nicht unmittelbar durch Angebot und Nachfrage zustande.

■ Der Spread

Zwischen dem An- und dem Verkaufskurs des Market Maker liegt eine Spanne, „Spread“ genannt. Das heißt, dass der Ankaufkurs des Market Maker immer unter seinem Verkaufskurs liegt. Von dieser Spanne profitiert der Market Maker häufig nur zu einem geringen Teil, denn mit jedem An- oder Verkauf muss der *Emittent* ein Gegengeschäft zur Absicherung der sich aus dem *Hebelprodukt* ergebenden Zahlungsverpflichtungen eingehen. Und auch bei diesen Gegengeschäften muss der Market Maker einen Spread „bezahlen“.

Der Spread ist unterschiedlich hoch. Generell kann man sagen, dass er umso geringer ist, je liquider der *Basiswert* selbst gehandelt wird. Unter Liquidität versteht man die Möglichkeit, ein bestimmtes Kapitalmarktprodukt in großen Volumina zu handeln,

ohne dabei durch den eigenen Kauf- oder Verkaufsauftrag den Kurs nach oben zu ziehen (Kauf) oder nach unten zu drücken (Verkauf). Als liquide gelten vor allem die großen Aktienindizes oder die großen europäischen *Aktien*. Der Spread ist andererseits umso höher, je illiquider der *Basiswert* gehandelt wird. Hier spielen vor allem die Handelszeiten des Basiswertes eine Rolle. Außerhalb der börslichen Handelszeiten nimmt beispielsweise die Liquidität von Aktien ab, was sich im Spread widerspiegelt.

Die Höhe des Spreads eines Turbos oder Optionsschein ist über dessen *Laufzeit* in der Regel nicht konstant. Das liegt daran, dass auch die Höhe des Spreads der *Basiswerte* nicht konstant, sondern Schwankungen unterworfen ist. Der Grund hierfür kann beispielsweise in einer höheren *Volatilität* des Gesamtmarktes aufgrund einer Wirtschaftskrise oder Kriegsszenarien liegen. Eine höhere *Volatilität* quittieren die Marktteilnehmer üblicherweise damit, dass sie die Spanne ihrer Geld- und *Briefkurse* ausweiten. Es kann aber auch zu einer Sondersituation in einem bestimmten *Basiswert* kommen, die einen höheren Spread zur Folge hat, etwa bei einer angekündigten Übernahme eines Unternehmens oder vor der Veröffentlichung von Geschäftszahlen.

■ Das Bezugsverhältnis

Es gibt *Basiswerte*, die eine sehr hohe Kursnotiz haben. Aktienindizes wie etwa der DAX notieren üblicherweise im vier- oder sogar fünfstelligen Bereich. Bei der Gestaltung von *Hebelprodukten*, die sich auf einen Index beziehen, wird jedem Indexpunkt eine Währungseinheit der Heimatwährung, im Fall des DAX also 1 Euro, beigemessen. Im Ergebnis würde dann aber der Erwerbspreis eines auf den DAX bezogenen *Hebelprodukts* deutlich im oberen vierstelligen Bereich, also zum Beispiel bei 9.000 Euro, liegen. Anleger, die geringere Beträge in eine einzelne Position anlegen möchten, könnten dann dieses *Hebelprodukt* nicht erwerben. Die *Emittenten* behelfen sich deswegen vor allem bei Aktienindizes als *Basiswert* mit einem kleinen Trick, um den Erwerbspreis zu senken. In den *Endgültigen Angebotsbedingungen* kann festgelegt werden, dass sich nicht ein einziges *Hebelprodukt* auf den Kursverlauf des Index bezieht, sondern dass sich eine Vielzahl, beispielsweise 100 *Hebelprodukte*, auf den Kursverlauf beziehen sollen. Dieses Verhältnis zwischen *Hebelprodukt* und *Basiswert* wird *Bezugsverhältnis* genannt. Im eben genannten Beispiel würde es 0,01 betragen. 100 *Hebelprodukte* beziehen sich dann auf den Index. Im Ergebnis führt dies dazu, dass der Erwerbspreis eines auf den DAX bezogenen *Hebelprodukts* nicht bei den besagten 9.000 Euro liegt, sondern bei



einem Hundertstel davon, also bei 90 Euro.

Um von vornherein Missverständnisse auszuräumen, wird auch bei *Basiswerten*, deren Kursnotiz niedrig genug ist, oftmals ein *Bezugsverhältnis* festgelegt. Das *Bezugsverhältnis* beträgt dann in der Regel 1:1. Es sei angemerkt, dass dies bei Aktienanleihen nicht zutrifft.

■ Die Handelsplätze

Im Hebelproduktehandel – und nicht nur hier – gibt es zwei Handelsplätze: die Börse und den außerbörslichen Handel. Lassen Sie uns beide Handelsplätze getrennt voneinander betrachten.

■ Der Börsenhandel

Beim Kauf oder Verkauf von *Hebelprodukten* an der Börse erteilt der Anleger zunächst einen Auftrag über seine Bank, bei der er ein Wertpapierdepot unterhält. Dort gibt er zunächst an, dass sein Auftrag an der Börse ausgeführt werden soll. Dann erfolgt die Wahl des Börsenplatzes. Im Hebelproduktehandel sind das vor allem die jeweiligen Freiverkehrssegmente der Stuttgarter Börse (EUWAX) und der Frankfurter Wertpapierbörse (Hebelprodukte-Premium). An der Börse überprüft nun ein Makler in kürzester Zeit, ob die Order mit Kauf- oder Verkaufsaufträgen eines anderen Hebelprodukteanlegers ausgeglichen werden kann. Ist dies nicht der Fall, wird das Geschäft mit dem *Emittenten* bzw. dem Market Maker abgewickelt. Wie wir bereits erwähnt haben, fungiert BNP Paribas Arbitrage S.N.C. als Market Maker und stellt ständig handelbare An- und Verkaufskurse zur Verfügung. Die Auftragsausführung ist also bei „Bestens“- oder „Billigst“-Orders immer gewährleistet, auch wenn im entsprechenden *Hebelprodukt* schon länger kein Umsatz an der Börse zustande gekommen ist. Wenn Sie ein Limit eingeben, hängt die Ausführung natürlich daran, ob Ihr Kauflimit dem Verkaufskurs des Market Maker entspricht und umgekehrt.

ANLEGER → DEPOTFÜHRENDE BANK → BÖRSE → EMITTENT

Beim außerbörslichen Handel überspringt der Anleger die Börse. Hier handelt der Anleger über seine depotführende Bank direkt mit dem *Emittenten* bzw. dem Market Maker. Dazu dienen elektronische Handelssysteme, an die Ihre depotführende Bank angeschlossen sein muss. Bei den Direktbanken ist das mittlerweile eine Selbstverständlichkeit. Nach einer Kursanfrage wird dem Anleger über das Handelssystem ein handelbarer Preis übermittelt, den er akzeptieren oder ablehnen kann. Der Anleger sieht also ganz genau, zu welchem Kurs seine Order ausgeführt werden kann. Akzeptiert der Anleger den angebotenen Kurs innerhalb weniger Sekunden, so kommt das Geschäft zustande. Wird eine bestimmte Zeit überschritten, so erlischt der handelbare Kurs des Market Maker. Der Anleger hat außerdem die Möglichkeit, Stoppkurse für seinen Kauf bzw. Verkauf zu platzieren.



■ Marktstörungen

Die *Emittenten* bzw. der Market Maker verpflichten sich mit der Beantragung der jeweiligen *Hebelprodukte* zum Börsenhandel gegenüber den Börsen zur permanenten Kursstellung, also dem Market Making, während der dort geltenden Handelszeiten. Allerdings kann es zu Ausnahmen kommen, sogenannten „Marktstörungen“. In außergewöhnlichen Situationen, wenn beispielsweise der *Basiswert* vom Handel ausgesetzt wird, oder bei technischen Störungen wird die Kursstellung ausgesetzt. Sobald die Marktstörung vorbei ist, wird die Kursstellung wieder aufgenommen. Das gilt sowohl für den Börsenhandel als auch für den außerbörslichen Handel.

■ Handelszeiten

Der börsliche Handel findet von 9:00 Uhr morgen bis 20:00 Uhr abends statt. Hier bietet der außerbörsliche Handel bessere Möglichkeiten: Unsere Kursstellung beginnt bereits um 8:00 Uhr und endet um 22:00 Uhr. Voraussetzung ist natürlich, dass Ihre depotführende Bank an ein elektronisches Handelssystem angeschlossen ist, sodass Sie über Ihren PC direkt mit uns handeln können.

Die BNP Paribas Gruppe

BNP Paribas ist eine führende europäische Bank mit internationaler Reichweite. Sie ist mit mehr als 192.000 Mitarbeitern in 74 Ländern vertreten, davon nahezu 146.000 in Europa. Die Gruppe belegt Schlüsselpositionen in den drei Geschäftsfeldern Domestic Markets, International Financial Services (Privatkundengeschäft und Financial Services werden im Bereich Retail Banking & Services zusammengefasst) und Corporate & Institutional Banking, das sich auf Unternehmens- und institutionelle Kunden konzentriert. Die Gruppe begleitet ihre Kunden (Privatpersonen, Verbände, Unternehmer, KMU, Großunternehmen und institutionelle Anleger), um sie bei der Verwirklichung ihrer Vorhaben mit Finanz-, Anlage-, Spar- und Absicherungsdienstleistungen zu unterstützen. In Europa hat die Gruppe vier Heimatmärkte (Belgien, Frankreich, Italien und Luxemburg) und BNP Paribas Personal Finance ist Marktführer bei Konsumentenkrediten. BNP Paribas baut derzeit ihr Geschäftsmodell einer integrierten Privatkundenbank in den Mittelmeerländern, in der Türkei und in Osteuropa aus und verfügt zudem über ein umfangreiches Netzwerk im Westen der USA. Im Corporate & Institutional Banking sowie der Sparte International Financial Services ist BNP Paribas führend in Europa, hat eine starke Präsenz in Nord- und Südamerika und verzeichnet starkes und nachhaltiges Wachstum im Asien-Pazifik-Raum.



Structured Products Europe Awards 2017
France house of the year
Equity house of the year

Equity derivatives house of the year 2016

Euromoney Award World's Best Bank 2016

Award Austria 1. Platz Hebelprodukte 2015 & 2016

Zertifikatehaus des Jahres 2014 & 2015

Die BNP Paribas Gruppe in Deutschland

In Deutschland ist die BNP Paribas Gruppe seit 1947 aktiv und hat sich mit 13 Gesellschaften erfolgreich am Markt positioniert. Privatkunden, Unternehmen und institutionelle Kunden werden von 5.000 Mitarbeitern bundesweit in allen relevanten Wirtschaftsregionen betreut. Das breit aufgestellte Produkt- und Dienstleistungsangebot von BNP Paribas entspricht dem einer modernen Universalbank. Deutschland ist ein Kernmarkt für die BNP Paribas Gruppe – das hier angestrebte Wachstum ist auf Kontinuität ausgerichtet und eine der tragenden Säulen der Europa-Strategie von BNP Paribas. Die beiden Kerngeschäftsfelder Retail Banking & Services sowie Corporate & Institutional Banking sorgen für ein ausgewogenes Gesamtergebnis. BNP Paribas ist in vielen Bereichen Marktführer oder besetzt Schlüsselpositionen am Markt und gehört weltweit zu den kapitalstärksten Banken.

Im Privatkundensegment ist BNP Paribas einer der führenden Finanzdienstleister im Geschäft mit Konsumentenkrediten, die fünftgrößte digitale Onlinebank und betreut insgesamt mehr als 3 Millionen Privatkunden in Deutschland.

Im Geschäftsfeld Corporate & Institutional Banking (CIB) ist die Bank seit 15 Jahren weltweit als Anbieter von strukturierten Produkten für den Privatanleger und den institutionellen Anleger tätig und wurde bereits mehrfach für ihre Tätigkeit ausgezeichnet. Mit rund 160.000 Produkten bietet die Bank ein breites Spektrum an Anlagemöglichkeiten an.



Gute Bank, bester Service

■ Publikationen

Tägliche kostenfreie Newsletter unterstützen Ihre Trading-Entscheidungen. Sowohl zum DAX als auch zu den Themen Edelmetall, Öl, Währungen, *Aktien* und dem US Markt gibt es von BNP Paribas jeden Tag vor Börseneröffnung eine von Chartexperten erstellte, kurze charttechnische Analyse. Hinzu kommt eine DAX-Betrachtung per Video. In einem kurzen Clip präsentiert Ihnen darin ein erfahrener Chartprofi die charttechnisch relevanten Linien. Diese Serviceleistungen können Sie bequem über www.bnpnewsletter.de kostenfrei abonnieren.

In Ergänzung zum täglichen daily DAX Newsletter können Sie **jeden Morgen gegen 09:15 Uhr** die DAX-Tagesanalyse des Chartprofis Rocco Gräfe kostenfrei per Video sehen. In dem gut zweiminütigen Clip erfahren Sie, relevante Kursgrenzen, wie die Aussichten für den Tag lauten und lernen Charts richtig zu lesen.



Wie Anleger ihr Depot mit *Hebelprodukten* absichern können, wird in der Spezialausgabe von Märkte & Zertifikate beschrieben. Das 20 seitige Heft können Sie kostenfrei bei BNP Paribas bestellen oder auch unter www.bnp.de > **Service** herunterladen.

■ Live-Sendungen

Jede Woche können Sie unseren Chartprofis live folgen und dabei Fragen stellen. Die erfolgreichste Trading-Sendung im Internet heißt „Rendezvous mit Harry“ und findet jeden Montag um 19:00 Uhr statt. Dauer: eine Stunde. Informationen und Anmeldung unter www.rendezvousmitharry.de

„Euer Egmond“ – so heisst die Sendung für Trader, die an fundamentalen Daten interessiert sind. Finanzanalyst Egmond Haidt gibt jeden Dienstag um 18 Uhr einen etwas anderen Blick auf die Weltwirtschaft und auf spannende Aktien, Edelmetalle und Währungen. www.eueregmond.de

Zu guter Letzt „Born Akademie“, die Sendung mit dem Top-Trader Rüdiger Born, der jeden Mittwoch um 18:30 Uhr eine Stunde lang Charts erläutert und zeigt, wie Trader Chartmuster erkennen und wie sie diese für sich nutzen können. Informationen und Anmeldung unter www.bornakademie.de

■ Live vor Ort

Unser Team finden Sie regelmäßig vor Ort auf Seminaren und Messen. In ganz Deutschland und Österreich. Nutzen Sie die Gelegenheit, kommen Sie vorbei und stellen Sie Ihre Fragen. Wo wir wann sind, erfahren Sie stets aktuell auf www.derivate.bnpparibas.com.



■ Die Internetseite

Auf unserer Internetseite **www.derivate.bnpparibas.com** finden Sie sämtliche *Hebelprodukte* von BNP Paribas und zudem diverse Tools und Serviceleistungen, die Ihnen bei Ihrer Entscheidung helfen können. Auch eine eigene mobile Version der Internetseite steht zur Verfügung.

■ Die „Trader’s Box®“-App

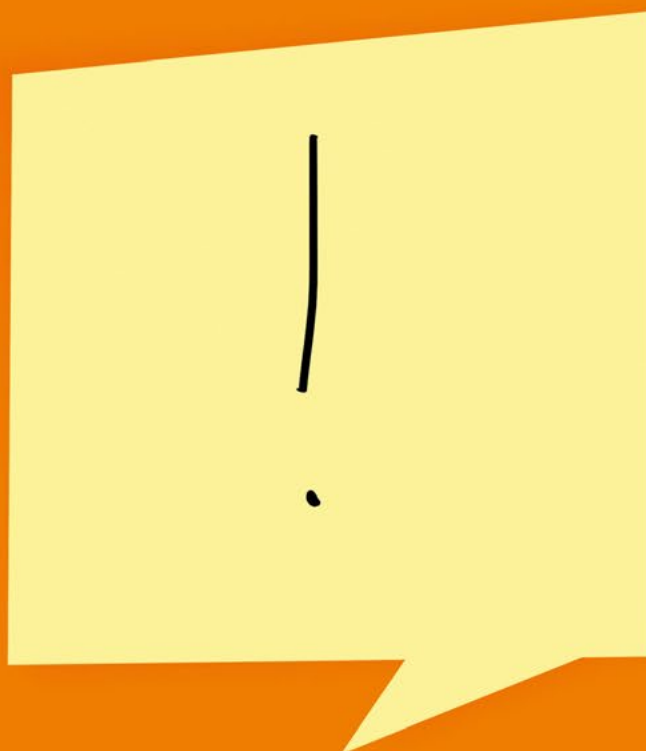
Mit der kostenlosen App Trader’s Box erhalten Sie Realtime-Pushkurse aller *Hebelprodukte* und *Basiswerte*. Zusätzlich bietet sie Ihnen eine ganz einfache Produktsuche sowie aktuelle News und natürlich die *daily* Newsletter inklusive Video. Die Trader’s Box gibt es für iPhone, Android und Windows Phone. Mehr Informationen finden Sie unter **www.bnpparibas-tradersbox.de**.

■ Telefonische Hotline

Wir hoffen, dass wir Ihnen die meisten Fragen rund um unsere *Hebelprodukte* beantworten konnten. Sofern Sie weitergehende Fragen zu unseren Produkten haben, können Sie sich natürlich gerne über unsere **kostenlose telefonische Hotline** mit einem unserer Mitarbeiter in Verbindung setzen. Die Hotline ist börsentäglich von 8:00 Uhr bis 22:00 Uhr besetzt. Die Telefonnummer lautet: **0800 0267 267**.



Glossar



www.bnp.de

Aktie

Mit dem Kauf einer Aktie wird der Anleger Aktionär und erhält somit einen Anteil an der Gesellschaft. Die Aktie gewährt dem Aktionär die gesetzlich und vertraglich festgelegten Rechte. Etwa der Anspruch auf einen Anteil am Gewinn (Dividende) und ein Bezugsrecht bei Kapitalerhöhung, auch Auskunfts- und Stimmrechte auf der Hauptversammlung.

Anleihe

Eine Anleihe ist ein Wertpapier, das einen festen oder variablen Zinsertrag bietet. Laufzeit und die Art der Zahlungen bei Fälligkeit sind vorgegeben. Am Ende der Laufzeit erfolgt eine Zahlung, in der Regel zu 100 % des Nennbetrags. Der Anleger einer Anleihe hat einen Anspruch auf Geldzahlung gegenüber dem Emittenten.

Basispreis

Der Basispreis ist eine Kursmarke des Basiswertes, die den Startpunkt für die Berechnung des Wertes von Optionskomponenten innerhalb eines Optionsscheintyps und damit des sogenannten Inneren Wertes markiert. Je nachdem, ob es sich um einen Optionsschein in der Variante Call oder einen Put bzw. einen Turbo oder MINI Future in der Variante Long oder Short handelt, wirkt sich das Erreichen bzw. Über- oder Unterschreiten des Basispreises unterschiedlich auf die Wertentwicklung des Optionsscheintyps und die Höhe der Rückzahlung aus.

Basiswert

Der Basiswert ist der Bezugswert, der einem Hebelprodukt zugrunde liegt und dessen Wertentwicklung auch maßgeblich die Wertentwicklung des Hebelprodukts bestimmt. Das kann eine Aktie, ein Aktienindex, ein Wechselkurs oder auch ein Rohstoff sein. Grundsätzlich können alle Kapitalmarktprodukte als Basiswert verwendet werden.

Bewertungstag

Der relevante Tag, an dem der Referenzpreis, in der Regel der Schlusskurs, die Höhe der Rückzahlung definiert. Er wird bei Emission vom Emittenten festgelegt.

Bezugsverhältnis

Es sagt aus, wie viele Wertpapiere sich auf ein einzelnes Stück des Basiswertes beziehen.

Chance-Risiko-Profil

Das Chance-Risiko-Profil beschreibt den Zusammenhang der Ertrags- und Verlustmöglichkeiten einer Anlageform. Generell lässt sich sagen, dass mit höheren potenziellen Gewinnen auch die Risiken ansteigen.

■ Einlagensicherung

Einlagensicherung ist die Bezeichnung für die gesetzlichen und freiwilligen Maßnahmen zum Schutz der Einlagen von Kunden bei Kreditinstituten im Fall der Insolvenz.

■ Emittent

Der Emittent ist der Herausgeber eines Wertpapiers.

■ Endgültige Angebotsbedingungen

Die Endgültigen Angebotsbedingungen eines Wertpapiers sind rechtlich bindend. Sie enthalten zusammen mit der emissionsspezifischen Zusammenfassung u. a. Angaben über den Emittenten, Informationen zu Risikofaktoren, Angaben zum Basiswert sowie vertragliche Bestimmungen, die das Rechtsverhältnis zwischen Emittent und Anleger regeln.

■ ex Dividende

Zeitpunkt, an dem die ausgeschüttete Dividende rechnerisch nicht mehr im Kurs der Aktie enthalten ist.

■ Forward

Der Terminkontrakt für ein Kapitalmarktprodukt. Ein Long-Forward verpflichtet den Anleger, das Kapitalmarktprodukt am Fälligkeitstermin des Kontrakts zu dem jeweiligen Terminkurs zu kaufen. Ein Short-Forward verpflichtet den Anleger, das Kapitalmarktprodukt am Fälligkeitstermin des Kontrakts zu dem jeweiligen Terminkurs zu verkaufen.

■ Future

Ein hinsichtlich Fälligkeit, Kurs und Menge standardisierter Terminkontrakt. Futures werden an entsprechenden Terminbörsen gehandelt.

■ Hebelprodukte/Hebelwirkung

Hebelprodukte sind derivative Wertpapiere. Sie haben einen Erwerbspreis, der wesentlich niedriger ist als der des jeweiligen Basiswertes. Der Anleger partizipiert dadurch überproportional an dessen Kursbewegungen.

■ Innerer Wert

Die Differenz zwischen dem Basispreis und dem aktuellen Kurs des Basiswertes.

■ Laufzeit/Laufzeitbegrenzung/Laufzeitende/Restlaufzeit

Die Laufzeit ist die Zeitspanne zwischen der Emission und der Fälligkeit (Rückzahlung) eines Wertpapiers. Während dieser Zeitspanne (aber nie über den Bewertungstag hinaus) ist ein Wertpapier grundsätzlich auch handelbar. Gegen Ende der Laufzeit, am Bewertungstag, bestimmt der Referenzpreis die Höhe der Rückzahlung.

■ Leerverkauf

Verkauf eines Kapitalmarktprodukts am Kassamarkt, ohne dass der Anleger das jeweilige Produkt in seinem Bestand hält. Deswegen muss sich der Anleger das jeweilige Produkt gegen Entrichtung eines Leihezinses von einem anderen Anleger für einen bestimmten Zeitraum leihen. Am Ende des Leihezeitraums muss der Anleger das geliehene und leerverkaufte Produkt erwerben und an den Verleiher zurückübertragen.

■ Option

Eine Option ist ein gehebeltes Finanzinstrument und verbrieft das Recht, nicht aber die Pflicht, einen bestimmten Basiswert zu einem vorher bestimmten Preis zu einem vorher bestimmten Zeitpunkt zu kaufen (Call Option) oder zu verkaufen (Put Option).

■ Referenzpreis

Es ist der Kurs des Basiswertes, der für die Höhe der Rückzahlung maßgeblich ist und damit entscheidende Bedeutung für den Erfolg der Anlage in ein Hebelprodukt hat.

■ Rendite/Renditechance

Der Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird als absolute Rendite für die gesamte Laufzeit oder als annualisierte Rendite für ein Jahr berechnet und in Prozent ausgedrückt.

■ Seitwärtsbewegung

Entwicklung des Kurses des Basiswertes auf insgesamt gleichbleibendem Niveau.

■ Stop-Loss-Schwelle

Der Kurs des Basiswertes, ab dem MINI Futures automatisch verkauft werden, um noch höhere Verluste oder den Totalverlust zu vermeiden.

■ Totalverlust/Totalverlustrisiko

Risiko, dass der Anleger sein angelegtes Kapital vollständig verliert.

■ Volatilität

Eine Kennzahl für die Intensität der Preisschwankungen eines Basiswertes (zum Beispiel Wertpapier- oder Devisenpreise, Index) innerhalb eines definierten Zeitraums.

■ Zeitwert

Der Zeitwert ist der Preis einer Option abzüglich des Inneren Wertes.

■ Zeitwertverlust

Optionen bestehen aus dem Inneren Wert und dem Zeitwert. Letzterer baut sich über die Laufzeit hinweg ab. Dieser Rückgang wird als Zeitwertverlust bezeichnet.

■ Wichtiger Hinweis

Dieses Handbuch von BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland ist eine Produktinformation und Marketingmitteilung, die sich an private und professionelle Kunden in Deutschland und Österreich richtet, wie definiert in § 31a deutsches Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und § 1 österreichisches Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (WAG 2007). Es stellt weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeiner Finanzanlage dar. Dieses Handbuch ist keine Finanzanalyse im Sinne des deutschen WpHG oder österreichischen WAG 2007 oder Börsengesetzes. Es handelt sich um eine Werbemitteilung bzw. Marketingmitteilung, die weder den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit bzw. der Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen unterliegt. Der Erwerb von hierin beschriebenen Wertpapieren kann und sollte ausschließlich auf Basis der im jeweiligen Prospekt nebst etwaigen Nachträgen und den endgültigen Angebotsbedingungen enthaltenen Informationen erfolgen. Diese Dokumente erhalten Sie kostenfrei in Deutschland von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main, Europa-Allee 12, 60327 Frankfurt am Main sowie unter www.derivate.bnpparibas.com.

Die in diesem Handbuch enthaltenen Informationen wurden von uns sorgfältig zusammengestellt und beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig erachten. Eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit können wir jedoch nicht übernehmen.

Hinweis auf bestehende Interessenkonflikte zu den besprochenen Wertpapieren/Basiswerten bzw. Produkten, die auf diesen Wertpapieren/Basiswerten basieren: Als Universalbank kann BNP Paribas S.A., ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Gesellschaft der BNP Paribas Gruppe mit Emittenten von in dem Handbuch genannten Wertpapieren/Basiswerten in einer umfassenden Geschäftsbeziehung stehen (zum Beispiel Dienstleistungen im Investmentbanking oder Kreditgeschäfte). Sie kann hierbei in Besitz von Erkenntnissen oder Informationen gelangen, die in dieser Werbemitteilung nicht berücksichtigt sind. BNP Paribas S.A., ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Gesellschaft der BNP Paribas Gruppe oder auch Kunden von BNP Paribas S.A. können auf eigene Rechnung Geschäfte in oder mit Bezug auf die in dieser Werbemitteilung angesprochenen Wertpapiere/Basiswerte getätigt haben oder als Market Maker für diese agieren. Diese Geschäfte (zum Beispiel das Eingehen eigener Positionen in Form von Hedge-Geschäften) können sich nachteilig auf den Marktpreis, Kurs, Index oder andere Faktoren der jeweiligen genannten Produkte und damit auch auf den Wert der jeweiligen genannten Produkte auswirken. BNP Paribas S.A.

unterhält interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten.

Wichtige Information für US-Personen: Die hierin beschriebenen Produkte und Leistungen sind nicht an US-Personen gerichtet. Dieses Handbuch darf nicht in die USA eingeführt oder gesandt oder in den USA oder an US-Personen verteilt werden.

Emittentenrisiko: Die in diesem Handbuch beschriebenen Wertpapiere werden von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main emittiert und von BNP Paribas S.A. garantiert. Als Inhaberschuldverschreibungen unterliegen die von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main emittierten und von der BNP Paribas S.A. garantierten Wertpapiere keiner Einlagensicherung. Der Anleger trägt daher mit Erwerb des Wertpapiers das Ausfallrisiko des Emittenten sowie des Garanten. Angaben zum maßgeblichen Rating von BNP Paribas S.A. sind unter www.derivate.bnpparibas.com erhältlich. Ein Totalverlust des vom Anleger eingesetzten Kapitals ist möglich.

Marken: DAX® und TecDAX® sind eingetragene Marken der Deutschen Börse AG. STOXXSM, STOXX 50SM und EURO STOXX 50SM Index sind Marken der STOXX Limited. STOXX Limited ist ein Unternehmen der Deutschen Börse. SMI® ist eine eingetragene Marke der SIX Swiss Exchange. ATX (Austrian Traded Index®) und RDX (Russian Depository Index®) werden durch die Wiener Börse AG in Echtzeit berechnet und veröffentlicht. WIG 20® ist eine eingetragene Marke der Warsaw Stock Exchange. BUX® ist eine eingetragene Marke der Budapest Stock Exchange. Dow Jones Industrial AverageSM ist ein Dienstleistungszeichen von McGraw-Hill Companies. S&P 500® ist ein eingetragenes Warenzeichen der McGraw-Hill Companies, Inc. Nasdaq 100® ist eine eingetragene Marke von The Nasdaq Stock Market, Inc. NYSE Arca Gold Bugs Index ist Eigentum der NYSE Euronext. Nikkei 225® Index ist Eigentum der Nihon Keizai Shimbun, Inc. TOPIX® ist Eigentum der Japan Exchange Group. Hang Seng IndexSM und Hang Seng China Enterprises IndexSM sind Eigentum von Hang Seng Indexes Company Limited. KOSPI 200SM ist Eigentum der Korea Stock Exchange. SET 50SM ist ein eingetragenes Warenzeichen der Stock Exchange of Thailand. MSCI® ist ein eingetragenes Warenzeichen von MSCI Inc. IBEX 35 ist ein eingetragenes Warenzeichen der Sociedad de Bolsas S.A. CECE EUR Index® ist Eigentum und eingetragenes Warenzeichen der Wiener Börse AG. Der FTSE/ASE 20 Index® ist gemeinsames Eigentum der Athens Stock Exchange und von FTSE International Limited und wurde für den Gebrauch durch BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland lizenziert. FTSE International Limited fördert, unterstützt oder bewirbt nicht diese Produkte. FTSE™,

FTSE® und Footsie® sind registrierte Marken der London Stock Exchange Plc und The Financial Times Limited und werden von FTSE International unter einer Lizenz verwendet. NIFTY 50SM ist ein eingetragenes Warenzeichen der National Stock Exchange of India. S&P Toronto Stock Exchange 60 Index® ist ein eingetragenes Warenzeichen der McGraw-Hill Companies Inc. Dow Jones Turkey Titans 20 Index ist eine Dienstleistungsmarke von Dow Jones & Company, Inc. und wurde für den Gebrauch durch BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland lizenziert. LPX 50® und LPX® Major Market Index sind eingetragene Marken der LPX GmbH, Basel. Jim Rogers, James Beeland Rogers, Jr., Rogers, Rogers International Commodity Index®, und RICISM, Rogers International Commodity Index®-Agriculture und RICISM-A, Rogers International Commodity Index®-Metals und RICISM-M, Rogers International Commodity Index®-Energy und RICISM-E sind Warenzeichen und Dienstleistungszeichen und/oder eingetragene Marken von Beeland Interests, Inc., die im Eigentum und unter der Kontrolle von James Beeland Rogers, Jr. stehen, und werden unter Lizenz genutzt. Der Name und das Konterfei von Jim Rogers/James Beeland Rogers, Jr. sind Warenzeichen und Dienstleistungszeichen von James Beeland Rogers, Jr. S/P GSCI® ist eingetragenes Warenzeichen von McGraw-Hill Companies Inc. GPR 250 Global Index ist eingetragenes Warenzeichen von Global Property Research. MSCI® World Index und MSCI® Emerging Markets sind eingetragene Warenzeichen von MSCI Inc.

Das vorliegende Dokument wurde von der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland erstellt, eine Niederlassung der BNP Paribas S.A. mit Hauptsitz in Paris, Frankreich. BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland, Europa-Allee 12, 60327 Frankfurt am Main wird von der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) beaufsichtigt, ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und ist Gegenstand beschränkter Regulierung durch die BaFin. BNP Paribas S.A. ist von der EZB und der ACPR zugelassen und wird von der Autorité des Marchés Financiers in Frankreich beaufsichtigt. BNP Paribas S.A. ist als Gesellschaft mit beschränkter Haftung in Frankreich eingetragen. Sitz: 16 Boulevard des Italiens, 75009 Paris, France. www.bnpparibas.com.

© 2017 BNP Paribas. Alle Rechte vorbehalten. Wiedergabe oder Vervielfältigung des Inhalts dieses Handbuchs oder von Teilen davon in jeglicher Form ohne unsere vorherige Einwilligung sind untersagt.



BNP PARIBAS

3. Auflage | 12.2017

HANDBUCH FÜR TRADER

Ihr persönlicher Begleiter für aktives Handeln

Hebelprodukte können Ihr Depot enorm bereichern. Doch dafür ist es wichtig, ihre Funktionsweise genau zu kennen. Zwischen Erfolg und Misserfolg unterscheiden an der Börse oft nur Feinheiten, was den Blick auf die Details von Optionsscheinen und Knock-out-Produkten so bedeutsam macht. Im „Handbuch für Trader“ geht Börsenexperte Volker Meinel nach einer einfachen Einführung detailliert auf die wichtigsten Fakten ein. Er gibt Ihnen Einblick in bislang unbekannte Chancen und begleitet Sie auf Ihrem Weg hin zu einem risikobewussten, disziplinierten Trading-Verhalten.

www.bnpparibas.de



»Kleiner Einsatz,
große Sprünge.«

Volker Meinel Zertifikate-Experte, BNP Paribas

Wir helfen Ihnen gerne weiter.

Mit der Telefonhotline: **0800 0267 267** (von 08:00 Uhr bis 22:00 Uhr)

Und per E-Mail: derivate@bnpparibas.com

BNP Paribas ist Mitglied im

DDV
Deutscher Derivate Verband