

Morgan Stanley

Optionsscheine

Der Klassiker der Hebelprodukte







Dirk Grunert

Leiter Retail & Institutional Structured Products
Deutschland / Österreich / Schweiz

Liebe Anlegerinnen und Anleger,

mit dieser Broschüre möchten wir Ihnen die Funktionsweise von Optionsscheinen erklären. Dabei sollen Anfänger langsam und in verständlicher Sprache an die Materie herangeführt werden.

Aber auch Anleger, die sich mit Optionsscheinen bereits auskennen, finden tiefergehende Einblicke in das spannende Feld der Preisbildung. Und natürlich dürfen auch konkrete Trading-Strategien nicht fehlen. Denn nur wer die Funktionsweise eines Produkts und dessen Einsatzmöglichkeiten verstanden hat, kann bei seinen konkreten Anlageentscheidungen fundierte Abwägungen zwischen Chancen und Risiken vornehmen.

Diese Broschüre ist nicht als Anlageberatung oder -empfehlung zu verstehen. Es sollen Ihnen lediglich zusätzliche Informationen an die Hand gegeben werden. Ihre individuelle Anlageentscheidung sollten Sie selbstverständlich stets aufgrund der maßgeblichen Angebotsunterlagen treffen.

Wenn Sie weitere Fragen oder Anregungen haben, rufen Sie meine Kolleginnen und Kollegen sowie mich gerne an.

**Wir wünschen Ihnen viel
Erfolg bei der Geldanlage!**

Ein alltägliches Prinzip – und doch so vielversprechend

Optionen sind keine abstrakten Konstrukte des Finanzmarktes, sondern finden sich – zumindest indirekt – in vielen Bereichen des wirtschaftlichen Alltags wieder. Wenn wir uns beispielsweise mit Versicherungsverträgen gegen diverse Risiken absichern, so nutzen wir dabei den Grundgedanken der Option, indem eine vergleichsweise geringe Zahlung zur Inanspruchnahme einer potenziell großen Schadensregulierung berechtigt.

Ein weiteres Beispiel für die Nutzung des Optionsprinzips sind Bausparverträge, mit deren Hilfe man sich heute schon einen aktuell günstigen Zins für ein mögliches Immobiliendarlehen in der Zukunft sichert. Die Option auf den günstigen Darlehenszins – etwa in zehn Jahren – bezahlt man dabei mit einer geringen Verzinsung der Ansparbeträge. Eine Pflicht zur späteren Aufnahme des Bauspardarlehens gibt es hierbei nicht. Lässt sich der Traum vom eigenen Heim in der Zukunft mit noch niedrigeren Zinsen über ein herkömmliches Bankdarlehen realisieren, wird man auf den Kredit der Bausparkasse vermutlich verzichten. Sind die Zinsen zwischenzeitlich aber kräftig gestiegen, darf man sich über das günstige Bauspardarlehen freuen.

Eine Option für Kaffeegenießer

Um uns dem Konzept der Option zu nähern, konstruieren wir hier einen hypothetischen Anwendungsfall im täglichen Leben: Nehmen wir dazu an, dass Sie Ihren Lieblingskaffee in einer kleinen Premium-Rösterei gefunden haben. Ein Pfund dieses Kaffees kostet 10 Euro und mit Ihrer Familie verbrauchen Sie zwei Pfund im Monat. Nun überreicht Ihnen der Ladeninhaber 72 Gutscheine zum Bezug jeweils einer 500-g-Packung des Kaffees zu je 10 Euro. Diese Gutscheine decken Ihren Bedarf für drei Jahre und sind ausschließlich für diesen Zeitraum gültig. Der Kaffeeröster schenkt Ihnen die Gutscheine, um Sie längerfristig als Kunden zu binden. Es handelt sich hierbei um nichts anderes als Optionen zum Bezug Ihres Lieblingskaffees zu einem fest definierten Preis.

Im ersten Jahr der Laufzeit des Gutscheins kostet Ihr Lieblingskaffee nur noch 9 Euro je Pfund, weil der Kaffeepreis allgemein deutlich gesunken ist. Folglich nutzen Sie Ihre Gutscheine zunächst nicht und kaufen lieber zum niedrigen Ladenpreis.

Ab dem zweiten Jahr steigt der Preis Ihres Lieblingskaffees jedoch drastisch auf 12 Euro pro 500-g-Packung. Folglich freuen Sie sich über Ihre Gutscheine, die plötzlich einen Wert von je 2 Euro haben. Durch die Geltendmachung Ihrer Optionsrechte können Sie Ihren Lieblingskaffee weiterhin für 10 Euro je Pfund kaufen.

Zu Beginn des dritten Jahres steigt der Preis sogar noch einmal um 12,50 Prozent von 12 Euro auf 13,50 Euro. Jeder Ihrer Gutscheine bzw. Optionen ist nun 3,50 Euro wert. Das sind 75 Prozent mehr als im zweiten Jahr. Die Gutscheine sind also prozentual betrachtet sechsmal so stark im Wert gestiegen wie der Kaffee selbst (75 Prozent = $6 \times 12,50$ Prozent). Dabei handelt es sich um die sogenannte Hebelwirkung. Durch die Nutzung der Gutscheine kaufen Sie Ihren Kaffee auch im dritten Jahr für 10 Euro je Pfund.

Gegen Ende des dritten Jahres stehen Sie dann vor der Entscheidung, wie Sie mit den 24 anfangs ungenutzten Gutscheinen umgehen sollen. Diese sind immerhin 84 Euro wert ($= 24 \times 3,50$ Euro) und verlieren ihre Gültigkeit zum Jahresende. Möglicherweise werden Sie daher noch einmal 24 Packungen Kaffee auf einmal kaufen, einen Teil davon lagern und einen Teil im Familien- und Freundeskreis verschenken.



Für den Kaffeeröster könnte sich das Optionsgeschäft also langfristig noch auszahlen. Vielleicht findet sich unter den Beschenkten ja der eine oder andere neue Stammkunde.

Ein Klassiker der Branche

Termingeschäfte haben eine lange Historie, die bis in die Antike zurückreicht, denn die Idee des Kaufs und Verkaufs von Gütern mit einem späteren Lieferzeitpunkt ist keine Erfindung der Moderne. Zur großen Zeit des Seehandels im 17. und 18. Jahrhundert wurden ganze Schiffsladungen schon vor Reiseantritt verkauft und 1730 begab die „Kaiserlich Indische Compagnie“ aus Antwerpen die ältesten noch heute als historische Wertpapiere unter Sammlern gehandelten Optionsscheine.

Die Karstadt AG begab im Jahr 1925 als erstes deutsches Unternehmen an der New Yorker Börse eigene Optionsscheine, bis der US-Börsencrash von 1929 hierzulande ein zeitweiliges Verbot von Termingeschäften nach sich zog. 1967 war es dann die Deutsche Lufthansa, die eine sogenannte Optionsanleihe begab. Derartige Anleihen boten vergleichsweise niedrige Zinsen. Dafür waren sie aber mit einem Optionsschein verknüpft, der zum Kauf der Aktien des ausgebenden Unternehmens zu einem festgelegten Kurs berechnete und auch losgelöst von der Anleihe gehandelt werden konnte. Ihren Boom erlebten solche Optionsscheine in Japan während der Börsenhausse der 1980er Jahre, als der Nikkei-Index auf seinen historischen Höchststand von 38.957 Punkten kletterte. Nicht zuletzt die im Jahr 1973 vorgestellte Black-Scholes-Formel zur Berechnung fairer Preise bot nun endlich eine handfeste Grundlage für den Optionshandel.

Die heutigen zu Hunderttausenden angebotenen Optionsscheine haben jedoch nichts mehr mit dem Finanzierungsinstrument der Optionsanleihe zu tun, sondern basieren auf dem Konzept der „Covered Warrants“, die erstmals im Jahr 1989 vom Bankhaus Trinkaus & Burkhardt angeboten wurden.

Banken oder Finanzdienstleister begeben nach diesem Ansatz Optionsscheine in Form von börsennotierten Wertpapieren, die durch eigene Bestände in der zugrunde liegenden Aktie gedeckt sind bzw. in der Praxis durch Hedging-Geschäfte abgesichert werden.

Dadurch ist es möglich geworden, individuell ausgestattete Optionsscheine auf eine große Auswahl an Basiswerten aus verschiedenen Anlageklassen – von Aktien über Rohstoffe bis hin zu Währungen – zu begeben. Der Siegeszug des Internets mit umfassenden, frei verfügbaren Informationen sowie günstige Onlinebroker und nicht zuletzt die Stuttgarter EUWAX als Pionier der spezialisierten Börsenplätze haben Optionsscheinen seit den späten 1990er Jahren zum Durchbruch verholfen. Private Anleger nutzen heute die Stärken von Optionsscheinen im aktiven Trading, in selektiven Depotbeimischungen und im Rahmen von Absicherungen. Dabei bieten die riesige Auswahl an kompetitiv gepreisten Produkten, der Handel zu niedrigen Gebühren – sogar vom Smartphone aus – und kostenfreie Real-time-Informationen Möglichkeiten, von denen vor der Jahrtausendwende nicht einmal die Profis zu träumen wagten.

Was ist ein Optionsschein?

Ein Optionsschein ist ein Wertpapier, das an mindestens einer Börse gelistet ist und über diese Börse sowie direkt mit dem Emittenten gehandelt werden kann. Dabei verbrieft der Optionsschein das Recht zum Kauf (Call) oder Verkauf (Put) eines zugrunde liegenden Basiswerts, etwa einer Aktie, zu einem bestimmten Preis.

Der Wert dieses Rechts kann zu- oder abnehmen, wobei die Wertveränderung meist einem Vielfachen der prozentualen Wertentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts entspricht. Diese sogenannte Hebelwirkung ermöglicht hohe Gewinne schon mit geringem Kapitaleinsatz und birgt gleichzeitig große Risiken für das eingesetzte Kapital im Verlustszenario.

Beim Emittenten, also dem Herausgeber des Optionsscheins, handelt es sich in der Regel um eine große Bank oder einen Finanzdienstleister. Während der Laufzeit der von ihm begebenen Optionsscheine übernimmt der Emittent die Rolle des Market Makers. Er berechnet als solcher fortlaufend handelbare Kurse und gewährleistet die erforderliche Liquidität, damit Kauf- und Verkaufsaufträge für jeden angebotenen Optionsschein schnellstmöglich abgewickelt werden können.

Die wichtigsten Begriffe für den Umgang mit Optionsscheinen

Basiswert

Der Finanztitel, auf den sich der Optionsschein bezieht. Dies kann zum Beispiel eine einzelne Aktie, ein Aktienindex, eine Währung oder ein Rohstoff sein.

Basispreis

Kurs des Basiswerts, zu dem das Optionsrecht ausgeübt werden darf.

Bezugsverhältnis

Stückzahl des Basiswerts, auf den sich ein einzelner Optionsschein bezieht. Das Bezugsverhältnis beträgt zum Beispiel oftmals 0,1 bei Aktien mit einem hohen Kursniveau, sodass sich der einzelne Optionsschein auf ein Zehntel der Aktie bezieht.

Bewertungstag

Der Tag, an dem die Endabrechnung des Optionsscheins erfolgt.

Option oder Optionsschein?

Oftmals ist von Optionsscheinen und Optionen in einem Atemzug die Rede, was gerade für Neueinsteiger verwirrend sein kann. Beide Finanzinstrumente basieren grundsätzlich auf demselben Konzept und folgen denselben theoretischen Grundlagen.

Der Hauptunterschied besteht darin, dass der Optionsschein als börsengelistetes Wertpapier anhand einer International Securities Identification Number (ISIN) bzw. Wertpapierkennnummer (WKN) gekauft und wieder verkauft werden kann. Dagegen werden Optionen als bedingte Termingeschäfte an speziellen Terminbörsen gehandelt.

An solchen Terminbörsen – in Deutschland ist dies die Eurex – werden standardisierte Kontrakte angeboten, die auf den Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten zu einem jeweiligen Zeitpunkt in der Zukunft abzielen. Dabei handelt es sich allerdings nicht um Wertpapiere. Stattdessen bietet die Terminbörse die Plattform zum Abschluss ihrer standardisierten Verträge für bedingte und unbedingte Termingeschäfte (Optionen und Futures). Jeder Teilnehmer kann an der Terminbörse als Käufer oder als Verkäufer der gewünschten Kontrakte auftreten. Er kann bei Optionen also die damit verbundenen Rechte erwerben oder als sogenannter Stillhalter die jeweilige Optionsprämie vereinnahmen und dafür die entsprechenden Pflichten übernehmen. Der Optionsverkäufer bzw. Stillhalter trägt dabei Risiken, die weit über die ursprünglich eingenommene Optionsprämie hinausgehen können.

Bei Optionsscheinen ist das anders. Hier ist der Anleger immer der Rechteinhaber. Das Wertpapier kann gekauft und wieder veräußert werden. Niemals jedoch könnte ein Optionsscheinanleger als Stillhalter tätig werden. Der Stillhalter ist bei Optionsscheinen ausnahmslos der Emittent. Dieser muss mit den theoretisch unbegrenzten Risiken aus den übernommenen Pflichten des Optionsgeschäfts umgehen. Der Anleger hingegen besitzt ein Wertpapier, das im schlechtesten Fall wertlos werden kann. Mehr als das für den Optionsscheinkauf eingesetzte Kapital zuzüglich der Handelsgebühren kann daher nicht verloren gehen.

Während Optionen standardisierte Kontrakte sind, hat der Emittent von Optionsscheinen zudem alle Freiheiten bei der Ausgestaltung der ausgegebenen Wertpapiere. Er kann seine Optionsscheine auf beliebige Finanzinstrumente beziehen und die Ausstattungsmerkmale nach den Bedürfnissen seiner Kunden frei gestalten. Dadurch wird auch erreicht, dass der einzelne Optionsschein mithilfe von Bezugsverhältnissen meist ein niedriges Preisniveau besitzt und somit im Gegensatz zu vielen Terminbörsenkontrakten bereits mit sehr geringem Einsatz sowie mit flexibel skalierbaren Investitionssummen handelbar ist.



Call-Optionsschein

Ein Call-Optionsschein verleiht seinem Inhaber das Recht, den zugrunde liegenden Basiswert zu einem festgelegten Preis (Basispreis) im Rahmen einer fest definierten Laufzeit zu kaufen. Demnach setzen Anleger bei einem Call-Optionsschein auf steigende Notierungen des Basiswerts, um anschließend vom potenziellen Wertzuwachs des Kaufrechts zu profitieren.

Der Käufer eines Call-Optionsscheins übernimmt keine Pflichten. Die Verbriefung des mit dem Call-Optionsschein verbundenen Rechts in einem Wertpapier erfolgt durch den Emittenten, der als Stillhalter die Pflichten des veräußerten Optionsrechts zu tragen hat.

In unserem eingangs geschilderten Beispiel der Kaffeegutscheine handelte es sich also um Call-Optionsscheine, die jeweils beim Einkauf ausgeübt wurden. Eine andere Möglichkeit als die Ausübung gab es nicht, da die Gutscheine nicht einfach weiterveräußert werden konnten.

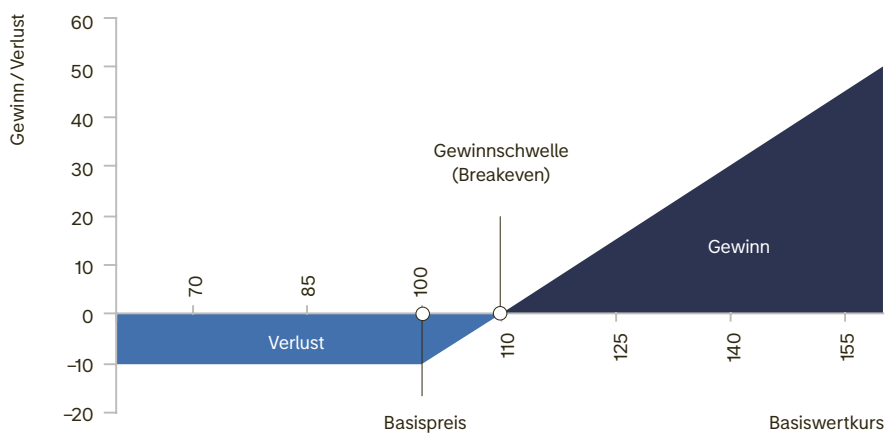
Der Kurs realer Call-Optionsscheine enthält vor dem Bewertungstag aber auch einen chancenorientierten Bestandteil, der das weitere Potenzial bis zum Laufzeitende bewertet. Dieser Preisbestandteil würde bei einer frühzeitigen Geltendmachung des Optionsrechts verloren gehen. In aller Regel verkaufen Anleger daher ihre Optionsscheine wieder, um Wertsteigerungen zu realisieren oder Verluste zu begrenzen.

Im Vergleich zur prozentualen Aufwärtsbewegung des Basiswerts sind die prozentualen Gewinne eines Call-Optionsscheins meist weitaus größer. Diese Hebelwirkung greift jedoch ebenso, wenn der Basiswert sinkende Notierungen aufweist und dadurch Verluste des Call-Optionsscheins hervorruft. Im schlechtesten Fall wird das erworbene

Gewinne / Verluste eines exemplarischen Call-Optionsscheins am Bewertungstag

Annahme: ehemaliger Kaufpreis des Call-Optionsscheins **10 Euro**, Basispreis **100 Euro**

Somit liegt die Gewinnschwelle, ab der mit dem Call-Optionsschein am Bewertungstag Gewinne anfallen, bei einem Basiswertkurs von **110 Euro**.



Optionsrecht wertlos, sodass Call-Optionsscheine mit dem Risiko eines Totalverlusts verbunden sind.

Die Grafik (oben) zeigt ein typisches Gewinn-Verlust-Diagramm für einen exemplarischen Call-Optionsschein am Ende der fest definierten Laufzeit. Dabei entspricht der maximal drohende Verlust dem ursprünglich bezahlten Kaufpreis für den wertlos gewordenen Optionsschein (zuzüglich Handelsgebühren). Wenn der Basiswert am Bewertungstag

jedoch entsprechend den Erwartungen des Anlegers über dem Basispreis notiert (im dargestellten Beispiel 100 Euro), dann besitzt das Optionsrecht einen Wert in Höhe der Differenz zwischen dem Basiswertkurs und dem Basispreis (multipliziert mit dem Bezugsverhältnis). Ein Gewinn fällt jedoch erst an, wenn diese Differenz den ehemals bezahlten Preis des Call-Optionsscheins übertrifft (im Beispiel ab einem Basiswertkurs von 110 Euro). Nach oben hin sind die potenziellen Gewinne theoretisch unbegrenzt.

Put-Optionsschein

Als Gegenstück zum Call-Optionsschein verleiht ein Put-Optionsschein seinem Inhaber das Recht, den zugrunde liegenden Basiswert zu einem festgelegten Preis (Basispreis) im Rahmen einer fest definierten Laufzeit zu verkaufen. Demnach setzen Anleger mit einem Put-Optionsschein auf sinkende Notierungen des Basiswerts, um vom potenziellen Wertzuwachs des Verkaufsrechts zu profitieren.

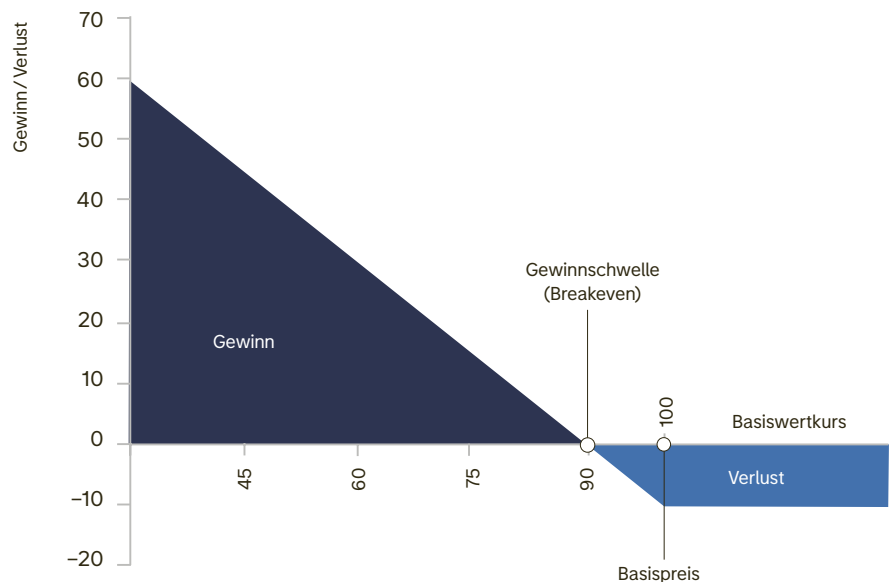
Auch bei Put-Optionsscheinen besteht der besondere Reiz in der Hebelwirkung, denn prozentuale Kursverluste des Basiswerts wirken sich überproportional in prozentualen Gewinnen des jeweiligen Put-Optionsscheins aus. Dadurch ermöglichen Put-Optionsscheine große Gewinne mit kleinem Einsatz bei sinkenden Basiswertkursen. Allerdings führt die Hebelwirkung ebenso zu überproportionalen Verlusten bei steigenden Basiswertkursen. Im schlechtesten Fall wird der erworbene Put-Optionsschein wertlos und erzeugt somit einen Totalverlust.

Die untenstehende Grafik zeigt ein typisches Gewinn-Verlust-Diagramm für einen Put-Optionsschein am Ende der fest definierten Laufzeit. Im Falle des Totalverlusts geht der ursprüngliche Kaufpreis des Optionsscheins vollständig verloren (zuzüglich Handelsgebühren). Notiert der Basiswert am Bewertungstag jedoch unter dem Basispreis (im dargestellten Beispiel 100 Euro), so entspricht der Wert des Optionsrechts der Differenz zwischen dem Basispreis und dem Basiswertkurs (multipliziert mit dem Bezugsverhältnis). Ein Gewinn fällt jedoch erst an, wenn diese Differenz größer als der ehemals bezahlte Optionsscheinpreis ist (im Beispiel bei Basiswertkursen unterhalb von 90 Euro). Die potenziellen Gewinne des Put-Optionsscheins sind durch das Szenario einer Wertlosigkeit des Basiswerts begrenzt.

Gewinne / Verluste eines exemplarischen Put-Optionsscheins am Bewertungstag

Annahme: ehemaliger Kaufpreis des Put-Optionsscheins **10 Euro**, Basispreis **100 Euro**

Somit liegt die Gewinnschwelle, ab der mit dem Put-Optionsschein am Bewertungstag Gewinne anfallen, bei einem Basiswertkurs von **90 Euro**.



Das Duo, das den Preis bestimmt

Der Optionsschein verleiht dem Käufer das Recht, den Basiswert zum Basispreis zu kaufen (Call-Optionsschein) bzw. zu verkaufen (Put-Optionsschein). Dieses Recht hat einen Wert, der sich aus zwei Komponenten zusammensetzt: dem inneren Wert und dem Zeitwert.

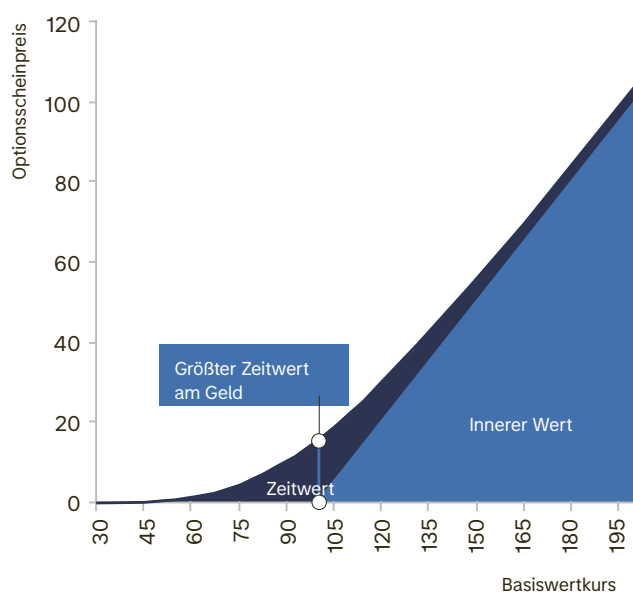
Denken Sie noch einmal an das eingangs frei erfundene Beispiel der Call-Optionsscheine zum Kaffee-Einkauf. Diese ermöglichten im zweiten Jahr eine Ersparnis von 2 Euro je Packung und hatten noch ein drittes Jahr der Gültigkeit mit potenziell weiter steigenden Kaffeepreisen vor sich. Den Wert der noch vorhandenen Gutscheine hätte man daher vor dem

Ablauf intuitiv höher eingestuft als die aktuell beim Einkauf realisierbare Ersparnis.

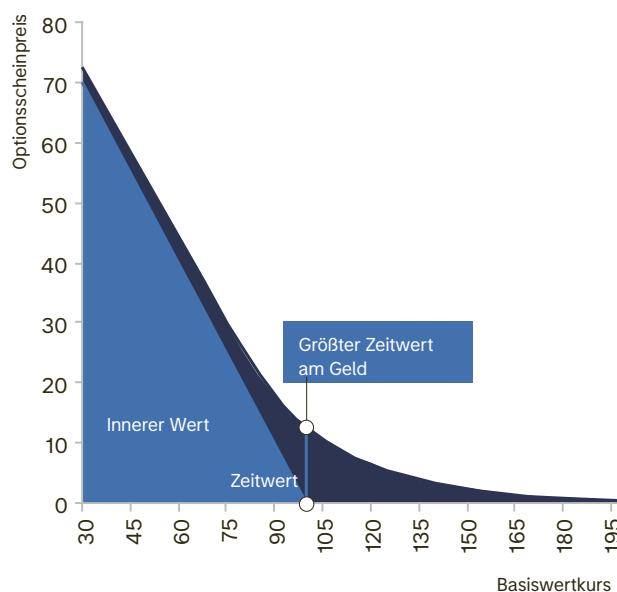
Die untenstehenden Grafiken zeigen den Preisverlauf eines Call- und eines Put-Optionsscheins allein in Abhängigkeit vom aktuellen Kursniveau des Basiswerts. Zusätzlich zum inneren Wert spielt dabei der Zeitwert eine wichtige Rolle.

Solange der Optionsschein noch nicht sein Laufzeitende erreicht hat, bemisst dieser Bestandteil die Chancen auf eine für den Anleger günstige Kursentwicklung des Basiswerts bis zum Bewertungstag. Am Ende der Laufzeit kann der Optionsschein hingegen ausschließlich einen inneren Wert besitzen.

**Preis eines Call-Optionsscheins
in Abhängigkeit vom Basiswertkurs**



**Preis eines Put-Optionsscheins
in Abhängigkeit vom Basiswertkurs**



Innerer Wert

Ein innerer Wert ist immer dann vorhanden, wenn der Basiswert durch die Ausübung des Optionsrechts im Vergleich zu seinem aktuellen Börsenkurs günstiger gekauft bzw. teurer verkauft werden könnte. Beim Call-Optionsschein ergibt sich der innere Wert demnach aus der Differenz zwischen dem aktuellen Basiswertkurs und dem Basispreis. Beim Put-Optionsschein errechnet sich der innere Wert umgekehrt aus der Differenz zwischen dem Basispreis und dem aktuellen Basiswertkurs.

Rechnerisch könnte eine solche Differenz auch einen negativen Wert annehmen, wenn zum Beispiel der Basiswert eines Call-Optionsscheins unter dem Basispreis notiert. Weil der Inhaber des Optionsscheins aber nur das Recht und nicht die Pflicht zur Ausübung der Option hat, kann der innere Wert ausschließlich positiv sein oder den Wert null annehmen. Schlimmstenfalls ist das Recht zur Ausübung wertlos. Bei der Betrachtung des inneren Werts muss immer auch das Bezugsverhältnis des Optionsscheins berücksichtigt werden. Wenn sich zum Beispiel zehn Optionsscheine auf eine Einheit des Basiswerts beziehen, muss der errechnete innere Wert mit 0,1 multipliziert werden, um die Größe für einen einzelnen Optionsschein zu erhalten.

Im / Am / Aus dem Geld

„im Geld“ oder „in the money“

notiert ein Optionsschein, wenn er bereits einen inneren Wert besitzt. Das bedeutet, der Basiswertkurs notiert beim Call-Optionsschein über dem Basispreis und beim Put-Optionsschein unter dem Basispreis. Von Optionsscheinen, die „tief im Geld“ oder „deep in the money“

notieren, ist beim Vorhandensein eines großen inneren Werts die Rede.

„Am Geld“ oder „at the money“

notiert ein Optionsschein, wenn der Basispreis und der aktuelle Basiswertkurs einander entsprechen.

„Aus dem Geld“ oder „out of the money“

notiert ein Optionsschein, dessen Basispreis über (Call) bzw. unter (Put) dem aktuellen Basiswertkurs liegt. Es ist also kein innerer Wert vorhanden und eine Ausübung wäre unvorteilhaft. Von „weit aus dem Geld“ oder „far out of the money“ notierenden Optionsscheinen spricht man, wenn der Basiswert eine weite Strecke bis zum Basispreis zurücklegen müsste.

Moneyness

Die aktuelle Konstellation zwischen Basiswertkurs und Basispreis beschreibt die sogenannte Moneyness als einfache Kennzahl. Dazu wird beim Call-Optionsschein der aktuelle Basiswertkurs durch den Basispreis des Optionsscheins dividiert (Moneyness Call = Basiswertkurs / Basispreis). Beim Put-Optionsschein erfolgt die Berechnung umgekehrt (Moneyness Put = Basispreis / Basiswertkurs). Demnach ist die Moneyness größer als eins, wenn der Optionsschein im Geld notiert. Exakt am Geld notiert ein Optionsschein mit einer Moneyness von eins. Und aus dem Geld notieren Optionsscheine mit einer Moneyness kleiner als eins.

Formel innerer Wert

Innerer Wert Call = $\text{MAX}\{(\text{Basiswertkurs} - \text{Basispreis}) \times \text{Bezugsverhältnis}; 0\}$

Innerer Wert Put = $\text{MAX}\{(\text{Basispreis} - \text{Basiswertkurs}) \times \text{Bezugsverhältnis}; 0\}$

Beispiele

Call-Optionsschein		Put-Optionsschein	
Basispreis	100 Euro	Basispreis	100 Euro
Bezugsverhältnis	0,1	Bezugsverhältnis	0,1
Basiswertkurs	120 Euro	Basiswertkurs	90 Euro
Innerer Wert = (120 Euro – 100 Euro) × 0,1 = 2 Euro		Innerer Wert = (100 Euro – 90 Euro) × 0,1 = 1 Euro	

Zeitwert

Mit dem Zeitwert wird die Chance bewertet, dass der Optionsschein bis zum Ende der Laufzeit einen höheren inneren Wert als aktuell erreicht. Die Bewertung dieser Chance ist deutlich komplexer als die Ermittlung des inneren Werts.

Als Market Maker übernimmt der Emittent die notwendigen Berechnungen, um fortlaufend handelbare Preise anbieten zu können. Anhand eines vorliegenden Optionsscheinkurses lässt sich der Zeitwert jedoch einfach ermitteln, indem der innere Wert abgezogen wird.

Solange der Optionsschein noch nicht seinen Bewertungstag erreicht hat, ist immer ein Zeitwert vorhanden. Bei der finalen Bewertung ist der Zeitwert jedoch in jedem Fall gleich null. Folglich nimmt der Zeitwert mit der verstreichenden Restlaufzeit immer weiter ab. Die Abnahme vollzieht sich allerdings nicht gleichmäßig, sondern mit zunehmender Geschwindigkeit. Am deutlichsten wird die stärker werdende Zeitwertabnahme bei am Geld notierenden Optionsscheinen (siehe Grafik). Hier sinkt der Zeitwert gegen Ende der Laufzeit besonders schnell. Im Geld notierende Optionsscheine zeigen eine deutlich geringere Beschleunigung der Zeitwertabnahme. Ebenso wächst der Zeitwertverlust bei Optionsscheinen aus dem Geld etwas langsamer als bei Optionsscheinen am Geld.

Formel Zeitwert bei gegebenem Optionsscheinpreis

Call und Put:

Zeitwert = Kurs des Optionsscheins – innerer Wert

Beispiel

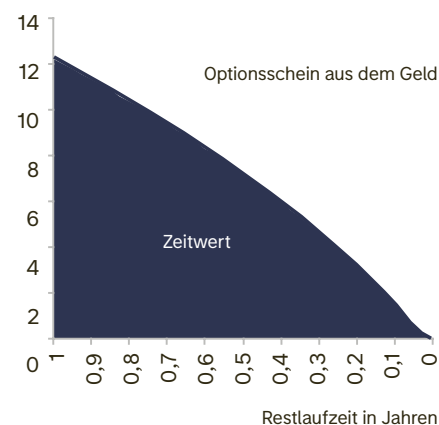
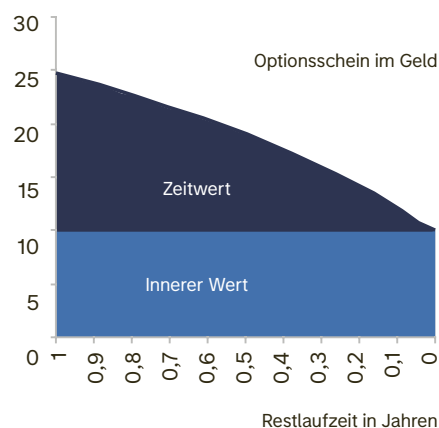
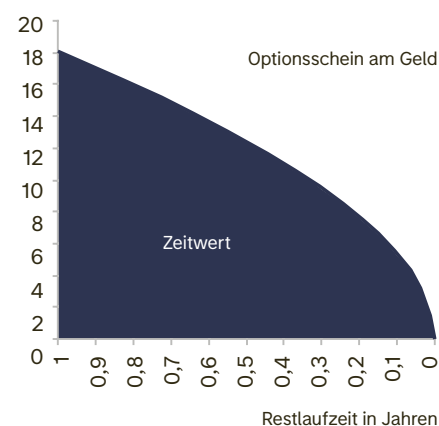
Call-Optionsschein

Basispreis	100 Euro
Bezugsverhältnis	0,1
Basiswertkurs	110 Euro
Akt. Optionsscheinpreis	1,50 Euro

$$\text{Innerer Wert} = (110 \text{ Euro} - 100 \text{ Euro}) \times 0,1 = 1 \text{ Euro}$$

$$\text{Zeitwert} = 1,50 \text{ Euro} - 1 \text{ Euro} = 0,50 \text{ Euro}$$

Zeitwertabnahme mit sinkender Restlaufzeit



Aufgeld

Das absolute Aufgeld ist der Betrag, um den der Kauf (Call) bzw. der Verkauf (Put) des Basiswerts über die Ausübung des Optionsrechts teurer wäre bzw. weniger einbringen würde, als wenn der Basiswert direkt zum aktuellen Börsenkurs gehandelt wird.

Bei einem Optionsschein mit innerem Wert entspricht das absolute Aufgeld dem Zeitwert. Dies ist der Mehraufwand, der beim Basiswertkauf über eine Ausübung des Call-Optionsscheins im Vergleich zum direkten Börsenhandel anfallen würde. Beim Verkauf des Basiswerts mittels der Ausübung eines Put-Optionsscheins würde der Zeitwert hingegen einen Minderertrag hervorrufen.

Notiert ein Optionsschein hingegen aus dem Geld, so wäre seine Ausübung noch ungünstiger, denn der Basispreis liegt über (Call) bzw. unter (Put) dem aktuellen Basiswertkurs. Das absolute Aufgeld umfasst in diesem Fall also den Zeitwert des Optionsscheins und zusätzlich die Differenz zwischen dem Basispreis und dem Basiswertkurs (Call) bzw. dem Basiswertkurs und dem Basispreis (Put).

Zum Beispiel könnte der Basiswert eines Call-Optionsscheins (Ausübungspreis 100 Euro, Bezugsverhältnis 1,0) aktuell bei 80 Euro notieren, während der Optionsschein 1 Euro kostet (ausschließlich Zeitwert). Dann beträgt das absolute Aufgeld $(100 - 80) + 1 = 21$ Euro. Der Kauf des Basiswerts über die Ausübung des Optionsscheins wäre also um 21 Euro teurer als der Basiswertkauf direkt an der Börse.

Formel absolutes Aufgeld

Absolutes Aufgeld Call = Basispreis + (Optionsscheinkurs / Bezugsverhältnis) – Basiswertkurs
Absolutes Aufgeld Put = Basiswertkurs + (Optionsscheinkurs / Bezugsverhältnis) – Basispreis

Beispiele

Call-Optionsschein		Put-Optionsschein	
Basispreis	100 Euro	Basispreis	100 Euro
Bezugsverhältnis	0,1	Bezugsverhältnis	0,1
Optionsscheinkurs	2 Euro	Optionsscheinkurs	0,67 Euro
Basiswertkurs	110 Euro	Basiswertkurs	110 Euro
Absolutes Aufgeld = 100 Euro + (2 Euro / 0,1) – 110 Euro = 10 Euro		Absolutes Aufgeld = 110 Euro + (0,67 Euro / 0,1) – 100 Euro = 16,70 Euro	

Formel prozentuales Aufgeld

Um das prozentuale Aufgeld zu berechnen, wird das absolute Aufgeld auf den aktuellen Basiswertkurs bezogen.

Prozentuales Aufgeld = absolutes Aufgeld / Basiswertkurs × 100 %

Beispiele

Put-Optionsschein mit absolutem Aufgeld von 16,70 Euro	Call-Optionsschein mit absolutem Aufgeld von 10 Euro
Aufgeld = 16,70 Euro / 110 Euro × 100 % = 15,18 %	Aufgeld = 10 Euro / 110 Euro × 100 % = 9,09 %

Formel Aufgeld p. a.

Um mehrere Optionsscheine mit unterschiedlichen Laufzeiten auf denselben Basiswert vergleichbar zu machen, wird das prozentuale Aufgeld anhand der Restlaufzeit normiert.

Aufgeld p. a. = prozentuales Aufgeld / Restlaufzeit in Jahren

Beispiele

Call-Optionsschein 1	Call-Optionsschein 2
Prozentuales Aufgeld 9,09 %	Prozentuales Aufgeld 5,38 %
Restlaufzeit 323 Tage = 0,885 Jahre	Restlaufzeit 198 Tage = 0,543 Jahre
Aufgeld p. a. = 9,09 % / 0,885 = 10,27 %	Aufgeld p. a. = 5,38 % / 0,543 = 9,91 %

Der Preis, seine Ursachen und Kennzahlen

Als Market Maker berechnet der Emittent eines Optionsscheins fortlaufend handelbare Preise. Ein gängiges mathematisches Modell für diese Berechnungen ist die Black-Scholes-Formel.

Fischer Black und Myron Scholes haben dieses Modell zur Bewertung von Optionen im Jahr 1973 vorgestellt. Nachdem Black bereits 1995 gestorben ist, hat Scholes im Jahr 1997 den Wirtschaftsnobelpreis für das Formelwerk erhalten.

Anleger müssen sich mit den Berechnungen nicht im Einzelnen auseinandersetzen. Wichtig ist jedoch die Kenntnis der Sensitivitätskennzahlen, die sich aus der Bewertungsformel ableiten lassen. Wegen ihrer dem griechischen Alphabet folgenden Namensgebung werden diese Kennzahlen auch als „Griechen“ bezeichnet. Sie verraten, wie sich ein Optionsschein verhält, wenn sich einer seiner preisbestimmenden Einflussfaktoren verändert. Informationsangebote im Internet, die aktuelle Optionsscheinkurse aufzeigen, bilden in der Regel auch die Sensitivitätskennzahlen ab. Wir werden im Folgenden genauer auf die Bedeutung eingehen und erläutern, welche Schlüsse Anleger in der Praxis aus den Angaben ziehen können.

Allgemein gilt: Als Einflussgrößen auf den Optionsscheinpreis wirken sich der veränderliche Basiswertkurs, die ebenfalls fortlaufenden Veränderungen unterliegende Volatilität, die abnehmende Restlaufzeit des Optionsscheins, Veränderungen des Zinsniveaus und eventuelle Änderungen möglicher Dividendenzahlungen des Basiswerts während der Laufzeit aus.

Wie solche Veränderungen jeweils einer Einflussgröße grundsätzlich wirken, lässt sich anhand der nachfolgenden Übersicht festhalten.

Grundsätzliche Wirkung der Einflussfaktoren

Einflussfaktor	Veränderung	Call-Preis	Put-Preis
Restlaufzeit	nimmt ab	sinkt	sinkt
Basiswertkurs	steigt	steigt	sinkt
	sinkt	sinkt	steigt
Volatilität	steigt	steigt	steigt
	sinkt	sinkt	sinkt
Sicherer Zinssatz	steigt	steigt	sinkt
	sinkt	sinkt	steigt
Dividende	wird erhöht	sinkt	steigt
	wird reduziert	steigt	sinkt

Delta

Das Delta gibt an, um wie viel Euro sich der Preis eines Optionsscheins verändert, wenn der Basiswert um eine Einheit, zum Beispiel um 1 Euro bei heimischen Aktien oder um einen Punkt bei einem Index als Basiswert, steigt oder fällt. Dabei ist das Bezugsverhältnis zu berücksichtigen, wenn es von 1,00 abweicht.

Der Preis eines Call-Optionsscheins steigt (bereinigt um sein Bezugsverhältnis) um $\Delta \times 1$ Euro, wenn der Basiswert um eine Einheit zulegt. Er sinkt hingegen um $\Delta \times 1$ Euro, wenn der Basiswert um eine Einheit nachgibt. Das Delta des Call-Optionsscheins ist folglich eine positive Zahl. Dagegen ist das Delta eines Puts negativ, denn der Preis des Put-Optionsscheins legt um $\Delta \times 1$ Euro zu, wenn der Basiswert um eine Einheit sinkt, und er fällt um $\Delta \times 1$ Euro, wenn der Basiswertkurs um eine Einheit steigt.

Da ein Optionsschein in der Regel schwächer als eins zu eins auf die absoluten Veränderungen des Basiswertkurses reagiert, ist das Delta des Call-Optionsscheins kleiner oder gleich 1 und das Delta des Puts größer oder gleich -1. Zudem ist das Delta nicht konstant, sondern es verändert sich mit den Kursbewegungen des Basiswerts. Die Reaktionsstärke des Optionscheinkurses nimmt also zu oder ab. Das Delta eines Calls ist 0 oder nahezu 0, wenn der Call weit aus dem Geld notiert, und steigt zunehmend stark an, je mehr der Optionsschein ans Geld heranläuft.

Bei einem Call-Optionsschein am Geld notiert das Delta ungefähr bei 0,5 bzw. leicht darüber. Je weiter der Optionsschein dann ins Geld läuft, desto schwächer wächst das Delta weiter an, bis es maximal den Wert 1 erreicht. Ein sehr weit im Geld notierender Call-Optionsschein liefert also den Spezialfall, dass er (fast) eins zu eins auf die absoluten Schwankungen seines Basiswerts reagiert.

Beim Put-Optionsschein verhält sich das Delta identisch, aber mit umgekehrten Vorzeichen. Es nimmt Werte zwischen 0 und -1 an und notiert nahe 0, wenn der Put-Optionsschein weit aus dem Geld liegt. Bis zur Notierung des Put-Optionscheins am Geld bewegt sich das Delta zunehmend stark auf ca. -0,5 zu und nähert sich mit wachsendem inneren Wert immer langsamer -1. Ein tief im Geld notierender Put-Optionsschein reagiert somit (fast) eins zu eins auf weiter sinkende Basiswertkurse.

Die Grafiken zeigen typische Delta-Verläufe exemplarischer Call- und Put-Optionsscheine in Abhängigkeit vom Basiswertkurs. Dabei wird die zuvor beschriebene S-Form der Delta-Kurve deutlich. Ferner sind jeweils drei verschiedene Laufzeiten dargestellt. Hier zeigt sich, dass die Delta-Kurve umso steiler verläuft, je kürzer die Restlaufzeit des Optionsscheins ist. Beträgt die Laufzeit nur noch einen Monat, so bewegt sich das Delta am Geld sehr steil zwischen Werten nahe bei 0 und nahe bei 1 bzw. -1.

Beispiel

Call-Optionsschein

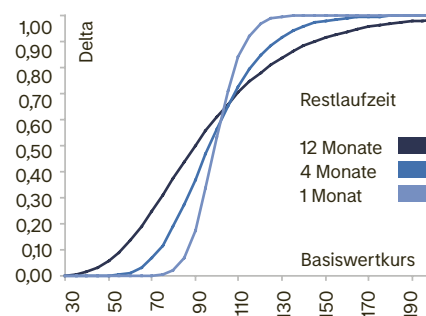
Basispreis	100 Euro
Bezugsverh.	0,1
Laufzeit	1 Jahr
Optionsschein	1,36 Euro
Delta	0,55

Basiswertkurs 100 Euro

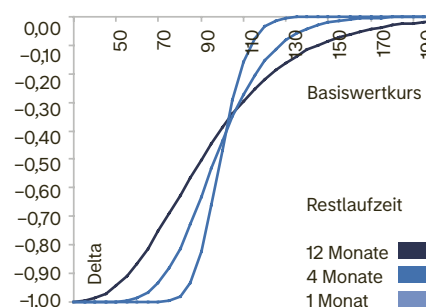
Basiswert steigt um 1 Euro auf 101 Euro

=> Optionsscheinkurs 1,415 Euro
 $= 1,36 \text{ Euro} + (0,55 \times 1 \text{ Euro} \times 0,1)$

Delta eines Call-Optionsscheins (Basispreis 100) in Abhängigkeit vom Basiswertkurs



Delta eines Put-Optionsscheins (Basispreis 100) in Abhängigkeit vom Basiswertkurs



Omega

Das Omega dient der Einschätzung einer tatsächlich realisierbaren Hebelwirkung, denn aufgrund des Deltas hat der einfache Hebel allenfalls bei tief im Geld notierenden Optionsscheinen eine Aussagekraft.

Das Omega wird auch als „tatsächlicher Hebel“, „effektiver Hebel“ oder „Leverage“ bezeichnet und gibt an, um wie viel Prozent sich der Optionsscheinpreis verändert, wenn der Basiswertkurs um 1 Prozent steigt oder fällt. Die Berechnung des Omegas erfolgt durch Multiplikation des Deltas mit dem einfachen Hebel. Dabei gibt der einfache Hebel lediglich an, wie vielen Optionsscheinen eine Einheit des Basiswerts entspricht (bereinigt um das Bezugsverhältnis). Nur bei einem Delta von (nahe) 1 entspricht diese Größe weitestgehend dem Omega, also dem realistisch zu erwartenden Hebel.

Formel Omega

Omega = Delta × einfacher Hebel

Beispiel

Call-Optionsschein

Basispreis	100 Euro
Bezugsverhältnis	0,1
Basiswertkurs	100 Euro
Optionsscheinkurs	1,36 Euro
Delta	0,55
Einfacher Hebel $7,35 = 100 / (1,36 / 0,1)$	
Omega = $0,55 \times 7,35 = 4,04$	

Gamma

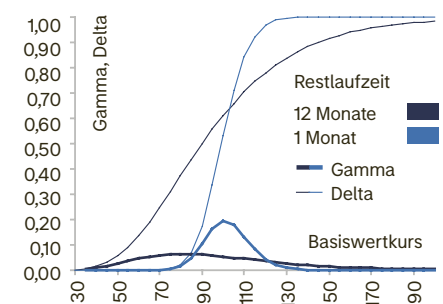
Das Gamma zeigt, um welchen Betrag sich das Delta verändert, wenn sich der Basiswertkurs des Basiswerts um eine Geldeinheit bewegt.

Die typische S-Kurve des Delta-Verlaufs zeigt, dass sich die Reaktionsgeschwindigkeit eines Optionsscheins bei Bewegungen des Basiswertkurses unterschiedlich stark ändert. Das Delta eines Call-Optionsscheins steigt bei zunehmenden Kursen des Basiswerts von seinem Minimalwert bei 0 bis zu seinem Wendepunkt zunehmend stark an, um dann im weiteren Verlauf immer langsamer gegen 1 zu tendieren. Selbiges geschieht beim Put-Optionsschein, jedoch spiegelverkehrt. Wie stark sich nun das Delta seinerseits bei Kursänderungen des Basiswerts verändert, beschreibt das Gamma.

Wie die Grafik am Verlauf der Gamma-Kurve und der ebenso eingezeichneten Delta-Kurve zeigt, weisen kurzlaufende, am Geld notierende Optionsscheine die rasantesten Delta-Veränderungen und somit die höchsten Gamma-Werte auf.

Grundsätzlich gilt: Aus dem Geld notierende Optionsscheine besitzen ein niedriges Gamma, das ansteigt, wenn sich der Basiswert in die für den Optionsschein günstige Richtung bewegt. Das Delta wächst demnach zunehmend stark. Am Geld (bzw. kurz davor) erreicht das Gamma seinen Höchstwert, sodass das Delta auf Kursbewegungen des Basiswerts am deutlichsten reagiert. Notiert der Optionsschein schon weit im Geld, unterliegt das Delta nur noch leichten Veränderungen, erkenntlich an einem niedrigen Gamma.

Gamma und Delta zweier Call-Optionsscheine in Abhängigkeit vom Basiswertkurs



Vega

Neben den Kursänderungen des Basiswerts haben die Veränderungen der Volatilität einen starken Einfluss auf den Optionsscheinkurs.

Das Vega gibt an, um wie viel Euro sich der Kurs des Optionsscheins bewegt, wenn die implizite Volatilität um einen Prozentpunkt steigt oder fällt.

Große Bedeutung der Volatilität

Die Tabelle zeigt hypothetische Preise eines exemplarischen Optionsscheins am Geld (Laufzeit sechs Monate, Basispreis 100 Euro, Bezugsverhältnis 1,0) allein in Abhängigkeit von verschiedenen Niveaus der impliziten Volatilität.

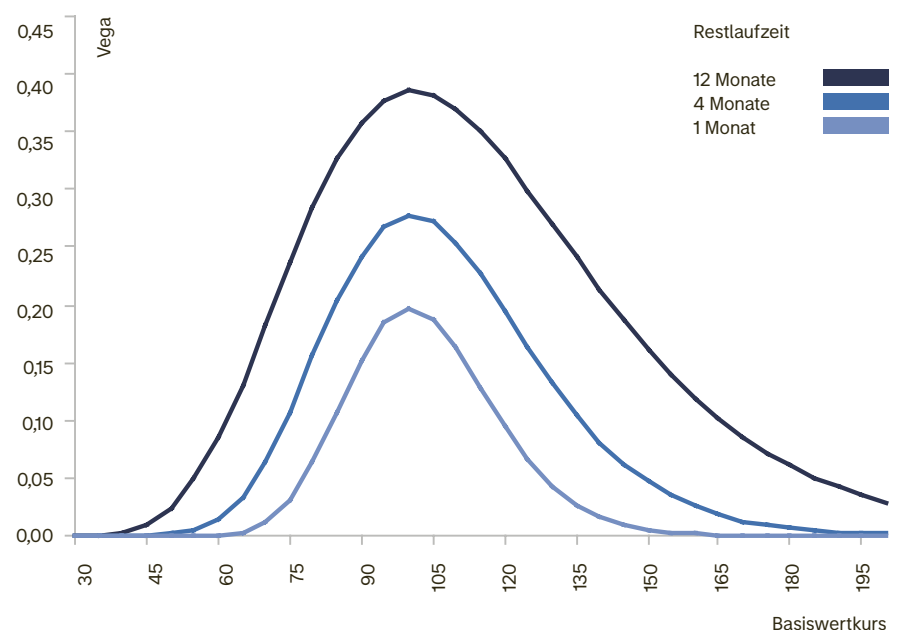
Imp. Volatilität	OS-Preis
20 %	6,11 Euro
30 %	8,90 Euro
40 %	11,68 Euro
50 %	14,44 Euro
60 %	17,19 Euro

Rufen wir uns an dieser Stelle noch einmal das anfängliche Beispiel der Gutscheine bzw. Optionsscheine zum Kauf von Kaffee in Erinnerung. Dort hatten wir angenommen, dass Ihnen der Kaffeeröster die Gutscheine zur Kundenbindung schenkt. Wenn der Ladenpreis für Kaffee extremen Schwankungen unterliegen würde, dürfte sich ein anderes Bild ergeben. Da der Kaffee dann nicht nur potenziellen Preissenkungen, sondern dann auch dramatischen Preissteigerungen unterliegen könnte, wären Gutscheine für drei Jahre als Werbemaßnahme wohl etwas zu viel des Guten.

Je stärker die Notierungen des Basiswerts schwanken, desto teurer ist ein Optionsschein. Das gilt gleichermaßen für Call- und Put-Optionsscheine. Gemessen wird die Schwankungsintensität eines Finanzinstruments, zum Beispiel einer Aktie oder eines Index, anhand der Volatilität. Mathematisch handelt es sich dabei um die annualisierte Standardabweichung der täglichen Renditen des Basiswerts. Eine Aktie, die heute um 6 Prozent zulegt und morgen wieder 4 Prozent verliert, hat offensichtlich eine größere Schwankungsintensität als ein Basiswert mit täglichen Kursänderungen von lediglich 1 Prozent.

Man unterscheidet die historische und die implizite Volatilität. Die historische Volatilität wird aus den vergangenen Bewegungen eines Basiswerts innerhalb eines bestimmten Zeitraums berechnet. Bei der Bewertung von Optionsscheinen hilft jedoch der Blick in die Vergangenheit nicht weiter, da plötzliche starke Schwankungen, etwa nach unvorhergesehenen Unternehmensmeldungen, nur geringe Auswirkungen auf die Berechnung eines zurückliegenden Zeitraums haben. In den Preis eines Optionsscheins muss daher die Erwartung für die zukünftige Schwankungsintensität des Basiswerts einfließen. Dabei spricht man von der erwarteten, der sogenannten impliziten Volatilität.

Vega exemplarischer Call-Optionsscheine in Abhängigkeit vom Basiswertkurs

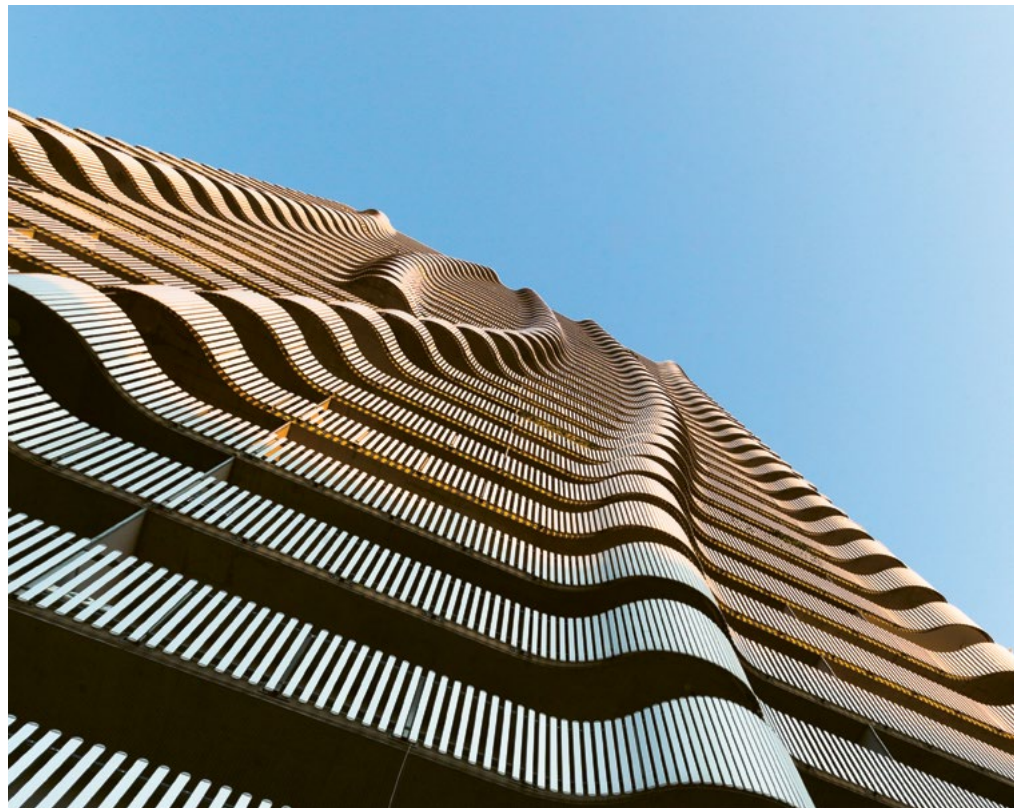


Angesichts des großen Angebots an Optionen und Optionsscheinen ist die implizite Volatilität jedoch keine Größe, die der einzelne Market Maker nach Belieben festlegen kann. Vielmehr bildet sich eine Art Marktpreis für die implizite Volatilität in den verschiedenen Laufzeiten je Basiswert, an dem sich der Market Maker bei der Berechnung marktgerechter Optionsscheinpreise orientiert. Für die Optionen auf manche Indizes werden sogar eigene Volatilitätsindizes berechnet, die das Marktniveau der Volatilität widerspiegeln. Zu nennen sind beispielsweise der VDAX-New für DAX®-Optionen, der VSTOXX für Optionen auf den EURO STOXX 50 oder der VIX für Optionen auf den S&P 500.

Vor allem im Bereich der Optionen bzw. Optionsscheine auf Aktien und Aktienindizes kann folgende Faustformel berücksichtigt werden: Sinkt der Kurs des Basiswerts, so steigt dessen implizite Volatilität. Steigt der Kurs, so sinkt die implizite Volatilität. Letzteres ist sehr stark ausgeprägt zu beobachten, wenn dem Kursanstieg des Basiswerts große Verluste vorangingen. Seit der Jahrtausendwende lässt sich dies regelmäßig im Anschluss an Baissephasen der großen Aktienindizes beobachten. Drastischen Volatilitätsanstiegen im Abwärtsmarkt folgten in der anschließenden Beruhigungs- und Aufwärtsphase kontinuierliche Rückgänge der impliziten Volatilitäten.

Auswirkungen von Volatilitätsänderungen

Eine steigende implizite Volatilität kann sich sehr positiv auf den Optionsscheinkurs auswirken. Umgekehrt kann der Wert eines Optionsscheins durch eine deutliche Abnahme der Volatilität drastisch sinken, egal ob Call- oder Put-Optionsschein. Dieser



Zusammenhang ist leicht verständlich: Wenn der Basiswert zunehmenden Schwankungen unterliegt, dann steigt neben den Verlustrisiken auch die Wahrscheinlichkeit eines wachsenden inneren Werts bis zum Bewertungstag. Umgekehrt schwindet das Potenzial, wenn der Basiswert immer weniger Dynamik zeigt.

Das Vega beschreibt als Sensitivitätskennzahl, wie stark der jeweilige Optionsschein auf Veränderungen der impliziten Volatilität des Basiswerts reagieren wird. Dabei drückt der Wert des Vegas aus, um wie viel Euro (unter Beachtung des Bezugsverhältnisses) sich der Optionsscheinkurs bewegt, wenn die implizite Volatilität um einen Prozentpunkt steigt oder fällt.

Als Bestandteil des Optionsscheinkurses kann ausschließlich der Zeitwert auf Volatilitätsänderungen reagieren, denn der innere Wert ergibt sich aus der einfachen Differenzrechnung zwischen Basiswertkurs und Basispreis. Aus dem

Geld notierende Optionsscheine bestehen nur aus dem Zeitwert. Dieser ist jedoch umso geringer, je weiter der Optionsschein aus dem Geld notiert. Dementsprechend nimmt auch das Vega ab, je weiter der Optionsschein aus dem Geld liegt. Am Geld notierende Optionsscheine haben den höchsten Zeitwert.

Das sollten Sie beachten

Wenn die impliziten Volatilitäten während starker Rückschläge am Aktienmarkt drastisch gestiegen sind, sollte der Blick verstärkt auf tief im Geld notierende Optionsscheine gerichtet werden. Da bei diesen Papieren der innere Wert dominiert und der Zeitwert eine geringere Rolle spielt, haben sinkende Volatilitäten in einer Beruhigungsphase weniger negative Auswirkungen, als es etwa bei Optionsscheinen am Geld der Fall ist.

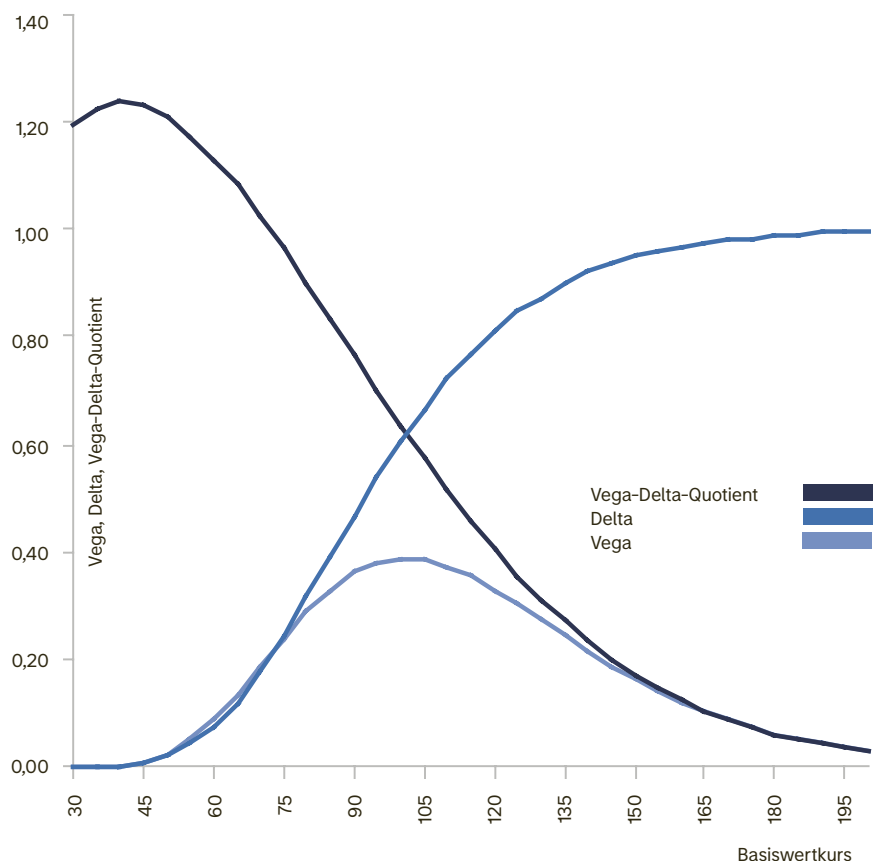
Sie werden also auch das höchste Vega besitzen und somit stark auf Veränderungen der impliziten Volatilität reagieren. Im Geld notierende Optionsscheine bestehen je nach Konstellation teilweise oder sogar überwiegend aus innerem Wert. Je weiter sie ins Geld wandern, desto größer ist der Anteil des inneren Werts. Der Zeitwert spielt im Gesamtpreis somit eine immer geringere Rolle. Folglich nimmt hier auch das Vega ab, sodass sich Volatilitätsänderungen zunehmend schwächer auswirken.

Die auf Seite 18 stehende Grafik zeigt den Verlauf des Vegas in Abhängigkeit vom Basiswertkurs für drei Call-Optionsscheine mit einem Basispreis von 100 Euro und unterschiedlichen Laufzeiten. Grundsätzlich ist das Niveau des Vegas umso höher, je länger die Restlaufzeit des Optionsscheins ist. Um die oftmals große Bedeutung von Volatilitätsänderungen noch einmal zu veranschaulichen, stellt die nachfolgende Grafik je eine exemplarische Delta- und Vega-Kurve gegenüber und zeigt in einer dritten Kurve das Verhältnis der beiden Kennzahlen. Notiert der angenommene Call-Optionsschein (Basispreis 100 Euro, Laufzeit zwölf Monate) tief im Geld, so ist das Vega im Vergleich zum Delta gering. Eine Volatilitätsänderung um einen Prozentpunkt wirkt sich also deutlich schwächer aus als eine Kursänderung des Werts um 1 Euro. Je weiter der Optionsschein aber aus dem Geld notiert, desto stärker wird der Einfluss des Vegas im Vergleich zum Delta. Im Extremfall ist das Vega sogar etwas größer als das Delta, sodass der weit aus dem Geld notierende Optionsschein stärker auf Volatilitätsänderungen als auf eine Kursbewegung des Basiswerts um eine Einheit reagiert.

Das sollten Sie beachten

Wer die Chancen steigender impliziter Volatilitäten nutzen möchte, bevorzugt nahe am Geld notierende Optionsscheine. Wer hingegen Volatilitätsrückgänge erwartet und deren negative Auswirkungen abmildern möchte, greift eher zu tief im Geld liegenden Optionsscheinen.

Vega, Delta und Verhältnis zwischen Vega und Delta eines exemplarischen Call-Optionsscheins in Abhängigkeit vom Basiswertkurs



Theta

Das Theta gibt an, um wie viel Euro der Optionsscheinkurs verliert, wenn ein Tag der Laufzeit vergeht. Bis zum Ende der Laufzeit muss der Zeitwert jedes Optionsscheins auf null sinken. Ausnahmen kann es hier nicht geben, denn bei der finalen Bewertung kann per Definition nur noch ein innerer Wert vorhanden sein. Folglich hat die Abnahme der Restlaufzeit einen wichtigen und von vornherein kalkulierbaren Einfluss auf die Kursentwicklung des Optionsscheins.

Grundsätzlich hat ein Optionsschein mit langer Restlaufzeit einen höheren Zeitwert als ein kürzer laufender, sonst identisch ausgestatteter Optionsschein. Dies gilt für Call- und Put-Optionsscheine gleichermaßen. Die Abnahme des Zeitwerts im Zuge der verstreichenden Zeit bezeichnet man als Zeitwertverfall. Wie bereits bei der Unterscheidung zwischen innerem Wert und Zeitwert erläutert wurde, verläuft dieser Zeitwertverfall nicht linear, sondern beschleunigt sich mit der Annäherung an den Bewertungstag zunehmend. Dieser Effekt ist bei Optionsscheinen am Geld besonders stark ausgeprägt. Der Zeitwertverfall lässt sich in abgeschwächter Form auch bei Optionsscheinen im Geld und aus dem Geld beobachten, wie die untenstehenden Grafiken aufzeigen.

Die Kennzahl Theta wird pro Tag oder mitunter auch als Wochen-Theta angegeben. Sie liefert eine Aussage darüber, wie stark der Optionsschein mit der weiter abnehmenden Restlaufzeit verlieren wird, wobei alle anderen Einflüsse als konstant angenommen werden. Aufgrund des zunehmenden Zeitwertverfalls wächst das Theta jedes Optionsscheins mit dem Verstreichen der Restlaufzeit immer weiter an.

Den zunehmenden Zeitwertverfall zum Ende der Laufzeit hin speziell bei am Geld notierenden Optionsscheinen verdeutlicht noch einmal die untere Grafik. Für exemplarische Call-Optionsscheine mit unterschiedlichen Restlaufzeiten, aber sonst identischen Parametern ist hier das wöchentliche Theta als prozentualer Wert bezogen auf den Optionsscheinkurs in Abhängigkeit vom Kursniveau des Basiswerts dargestellt. Jeder der drei Optionsscheine zeigt den höchsten prozentualen Zeitwertverlust am Geld. Besonders eindrücklich ist aber die drastische Theta-Ausweitung von der zwei-monatigen zur einmonatigen Restlaufzeit.

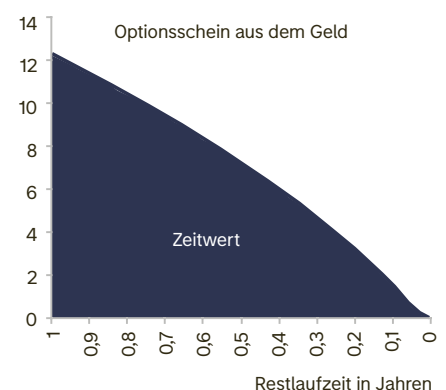
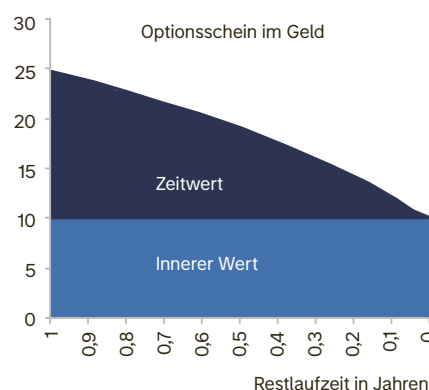
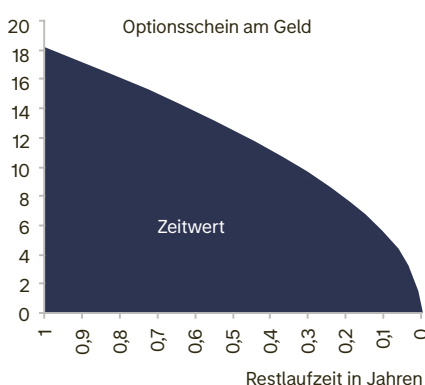
Beispiel

Call-Optionsschein

Basispreis	100 Euro
Bezugsverhältnis	1,0
Laufzeit	3 Monate
Basiswertkurs	100 Euro
Implizite Volatilität	20 %
Optionsscheinkurs	4 Euro
Theta	-0,02 Euro

Optionsscheinkurs nach einem Tag
3,98 Euro = 4 Euro - 0,02 Euro

Zeitwertabnahme mit sinkender Restlaufzeit



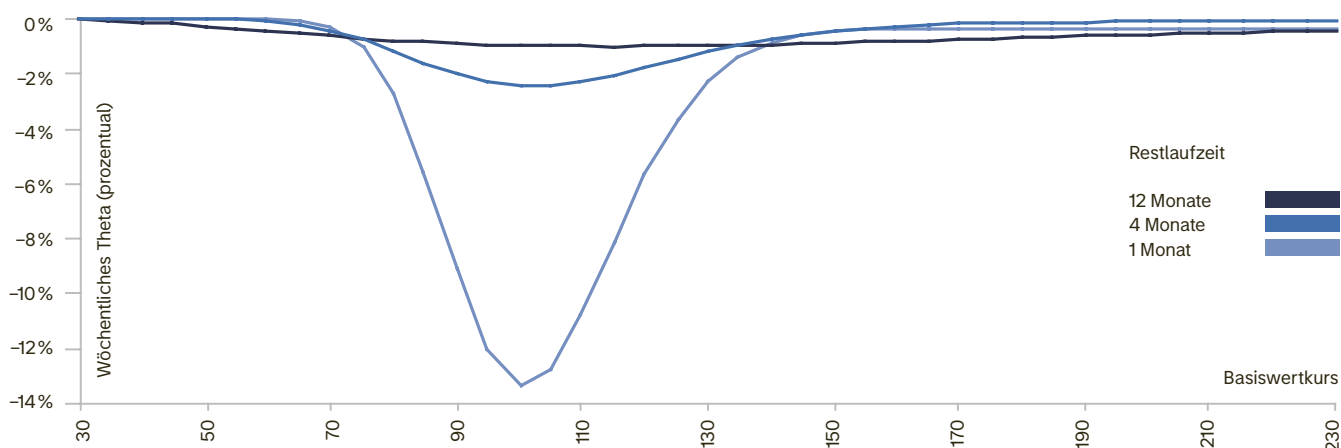
Das sollten Sie beachten (keine Anlageempfehlung)

Wer vom unvermeidbaren Zeitwertverlust möglichst wenig betroffen sein möchte, legt seinen Fokus auf Optionsscheine, die deutlich im Geld notieren. Hier spielt der Zeitwert neben dem höheren inneren Wert ohnehin eine eher untergeordnete Rolle und

das Theta wächst langsamer als bei Optionsscheinen am Geld. Möchte man hingegen größere Hebelwirkungen (Omega) realisieren und daher Optionsscheine am Geld nutzen, ist vor allem bei kurzen Laufzeiten Vorsicht geboten, denn der Zeitwertverfall nimmt hier stark zu. Einen Ausweg können längere Laufzeiten und damit vergleichsweise niedrige Theta-Werte

bieten. Wer mit einer bestehenden Position in eine Phase mit starkem Theta-Wachstum zu geraten droht, aber das Investment fortführen möchte, kann den Wechsel in Optionscheine mit längerer Laufzeit und geringerem Zeitwertverlust in Erwägung ziehen.

Prozentuales Wochen-Theta von drei exemplarischen Call-Optionsscheinen mit verschiedenen Restlaufzeiten (Basispreis einheitlich 100 Euro)



Rho

Aufgrund der unkonventionellen Maßnahmen der Notenbanken in Reaktion auf die Staatsschuldenkrise ist das allgemeine Zinsniveau seit 2010 immer weiter gesunken. Dementsprechend kam Zinsen bei der Preisbildung von Optionsscheinen in den vergangenen Jahren eine geringere Bedeutung zu. Sollte der Marktzins jedoch deutlich steigen, würde dieser Faktor bei der Wertentwicklung der Papiere wieder eine größere Rolle spielen. Gleichwohl hat das Rho im Vergleich zu den anderen „Griechen“ eine geringere Bedeutung, da sich der Preis der Option auch bei größeren Zinsveränderungen nur geringfügig ändert.

Optionsscheinanleger sollten sich bewusst sein, dass Veränderungen des Zinsniveaus einen Einfluss auf die Kursentwicklungen haben. Das Rho gibt an, um wie viel Euro sich der Optionsscheinkurs verändert (unter Beachtung des Bezugsverhältnisses), wenn das Zinsniveau um einen Prozentpunkt steigt oder fällt.

Das Beispiel rechts zeigt, dass die Auswirkungen von Zinsänderungen tendenziell gering sind, zumal Optionsscheine meist eine überschaubare Laufzeit besitzen, in der drastische Verschiebungen des Zinsniveaus eher unwahrscheinlich sind. Im Vergleich zu den übrigen Einflussfaktoren, die fortlaufenden Veränderungen unterliegen und sich stark auf den Optionsscheinkurs auswirken, ist der Effekt von Zinsänderungen in der Regel kaum spürbar.

Bei sonst konstanten Einflussfaktoren profitieren Preise von Call-Optionsscheinen von einem steigenden Zinsniveau und leiden unter sinkenden Zinsen. Preise für Put-Optionsscheine werden genau umgekehrt von steigenden Zinsen positiv und von sinkenden Zinsen negativ beeinflusst. Das Rho hat bei Put-Optionsscheinen also einen negativen Wert.

Dieser Zusammenhang lässt sich anhand eines Call-Optionsscheins nachvollziehen. In der Theorie besitzt der Verkäufer eines Call-Optionsscheins die zugrunde liegenden Aktien und verzichtet somit auf Liquidität, die Zinseinnahmen generieren könnte. Währenddessen besitzt der Käufer eines Call-Optionsscheins die Liquidität zum Kauf des Basiswerts zum Basispreis und kann mit dieser Liquidität Zinseinnahmen erzielen. Wenn die Zinsen steigen, verzichtet der Verkäufer eines Call-Optionsscheins auf höhere Zinseinnahmen, die dem Käufer eines Call-Optionsscheins zugutekommen. Und genau dieser Effekt muss durch steigende Preise des Call-Optionsscheins ausgeglichen werden.

Beispiel

Call-Optionsschein

Basispreis	100 Euro
Bezugsverh.	0,1
Laufzeit	1 Jahr
Basiswertkurs	100 Euro
Sicherer Zinssatz	1,00 %
Optionsscheinkurs	1,04 Euro
Rho	0,46

Anstieg des Zinsniveaus um 25 Basispunkte auf 1,25 %

=> Optionsscheinkurs 1,0515 Euro
= 1,04 Euro + (0,25 × 0,46 Euro × 0,1)

Veränderungen der erwarteten Dividendenzahlungen

Bezieht sich ein Optionsschein auf die Aktien eines Unternehmens, das während der Laufzeit des Optionsscheins Dividenden zahlt, so müssen die erwarteten Ausschüttungen in der Kursberechnung berücksichtigt werden. Mitunter kommt es vor, dass ein Unternehmen bekannt gibt, seine in Aussicht gestellte Dividende zu erhöhen, zu verringern oder ganz

auszusetzen. Dies hat Auswirkungen auf den Preis der zugehörigen Optionsscheine. Eine höhere erwartete Dividende wirkt sich negativ auf den Preis eines Call-Optionsscheins und positiv auf den Wert eines Put-Optionsscheins aus. Der Hintergrund ist auch hier am Beispiel eines Call-Optionsscheins nachvollziehbar, da potenzielle Käufer eines Call-

Optionsscheins die Aktien noch nicht besitzen und daher auf die wachsenden Dividendenzahlungen des Basiswerts verzichten. Umso weniger sind die Käufer bereit, für den betreffenden Call-Optionsschein zu bezahlen. Umgekehrt ist eine sinkende Dividendenerwartung positiv für den Call-Optionsschein und negativ für den Put-Optionsschein.

Das Zauberwort heißt Flexibilität

Trading

Aufgrund ihrer Hebelwirkung werden Optionsscheine häufig als Trading-Instrumente verwendet. Anleger setzen mit Call-Optionsscheinen auf überproportionale Gewinne bei steigenden Basiswertkursen oder erzielen mithilfe von Put-Optionsscheinen in einem Abwärtstrend des zugrunde liegenden Basiswerts überproportionale Erträge.

Grundsätzlich eignen sich Optionsscheine sowohl für das Intraday-Trading wie auch für die Nutzung mehrtägiger oder mehrwöchiger Basiswerttrends. Bei einer längeren Haltedauer ist allerdings immer die begrenzte Laufzeit der Optionsscheine zu beachten. Dabei definiert nicht nur der Bewertungstag ein natürliches Positionsende, bis zu dem das Basiswertszenario realisiert sein muss. Auch die Phase des möglicherweise stark zunehmenden Zeitwertverfalls gegen Ende der Laufzeit muss in die Planungen einbezogen werden. Deshalb sollte die Laufzeit bei der Selektion eines passenden Optionsscheins besser zu lang als zu kurz gewählt werden. Sofern dennoch kurze Restlaufzeiten zum Einsatz kommen, sind oftmals tief im Geld notierende Optionsscheine vorteilhaft. Der Anteil des Zeitwerts am Optionsscheinkurs ist in dieser

Konstellation tendenziell gering, sodass dem wachsenden Zeitwertverlust eine etwas geringere Bedeutung zukommt.

Währenddessen sind speziell im Intraday-Trading ausreichende Handelszeiten eine notwendige Voraussetzung. Wer beispielsweise auf US-amerikanische Basiswerte setzt, möchte auch während der US-Handelszeiten auf Kursbewegungen reagieren können. Optionsscheine von Morgan Stanley sind daher größtenteils börsentäglich von 08:00 bis 22:00 Uhr handelbar. Das gilt für Optionsscheine auf die meisten Aktien und Indizes, Währungen sowie die wichtigsten Rohstoffe. Eine detaillierte Übersicht über die Handelszeiten finden Sie auf der Website [zertifikate.morganstanley.com/services/handels-und-knockout-zeiten](https://www.morganstanley.com/services/handels-und-knockout-zeiten).

Absicherung

Mit Put-Optionsscheinen ist es möglich, die Kursrisiken beispielsweise von Aktienpositionen teilweise oder ganz auszuschalten und gleichzeitig die Gewinnchancen bei steigenden Basiswertkursen in eingeschränktem Maße weiterhin zu nutzen.

Um einzelne Depotpositionen abzusichern, werden Put-Optionsscheine auf den betreffenden Basiswert gekauft. Will man hingegen ein ganzes Aktienportfolio beispielsweise in der Urlaubszeit gegen größere Verluste schützen, bietet sich eher der Kauf von Put-Optionsscheinen auf einen Index an, der das Aktiendepot hinreichend widerspiegelt.

Die erworbenen Put-Optionsscheine sind hierbei mit einer Versicherung vergleichbar. Gegen die Zahlung einer Versicherungsprämie (Put-Erwerb) erhält man einen Schutz für den Schadensfall (Gewinne mit den Put-Optionsscheinen bei sinkenden Basiswertkursen).

Wenn der Schadensfall hingegen nicht eintritt, bleibt die Versicherung ungenutzt und die gekauften Put-Optionsscheine verfallen wertlos. Sollte der abgesicherte Basiswert jedoch kräftige Kursgewinne erzielen, kann er die bezahlte Put-Prämie gegebenenfalls ausgleichen oder sogar überkompensieren. Die Gewinnchancen bleiben also abzüglich der Aufwendungen für den Put-Erwerb erhalten.

Für den praktischen Einsatz eignet sich meist die sogenannte statische Absicherung.

Beispiel zur statischen Absicherung

Annahmegemäß sollen 100 Aktien mit einem aktuellen Kurs von 100 Euro abgesichert werden. Der derzeitige Positionswert beträgt also 10.000 Euro. Die Absicherung soll auf Sicht von sechs Monaten erfolgen. Ein Put-Optionsschein mit entsprechender Laufzeit, einem Bezugsverhältnis von 0,1 und einem Basispreis von 100 Euro kostet 0,70 Euro. Um die Aktienposition zu schützen, sind demnach 1.000 Optionsscheine ($\hat{=} 100 / 0,1$) für insgesamt 700 Euro zu erwerben. Die Gesamtposition aus Aktien und Put-Optionsscheinen kann am Bewertungstag der Put-Optionsscheine nicht weniger als 10.000 Euro wert sein, denn potenzielle Aktienkursverluste gegenüber dem Niveau von 100 Euro gleichen die Optionsscheine mit ihrem inneren Wert aus. Die für den Put-Erwerb gezahlte Versicherungsprämie ist allerdings in jedem Fall am Bewertungstag aufgebraucht. Steigt der Aktienkurs und ist das Direktinvestment dadurch mehr als 10.700 Euro wert, so fallen wieder Gewinne an, weil die bezahlte Put-Prä-

mie mehr als ausgeglichen wird. Das Delta der gekauften Put-Optionsscheine liegt zunächst nicht bei -1, sodass die statische Absicherung erst am Bewertungstag vollständig wirkt. Sie wird daher mit Blick auf das Laufzeitende der Put-Optionsscheine angewendet.

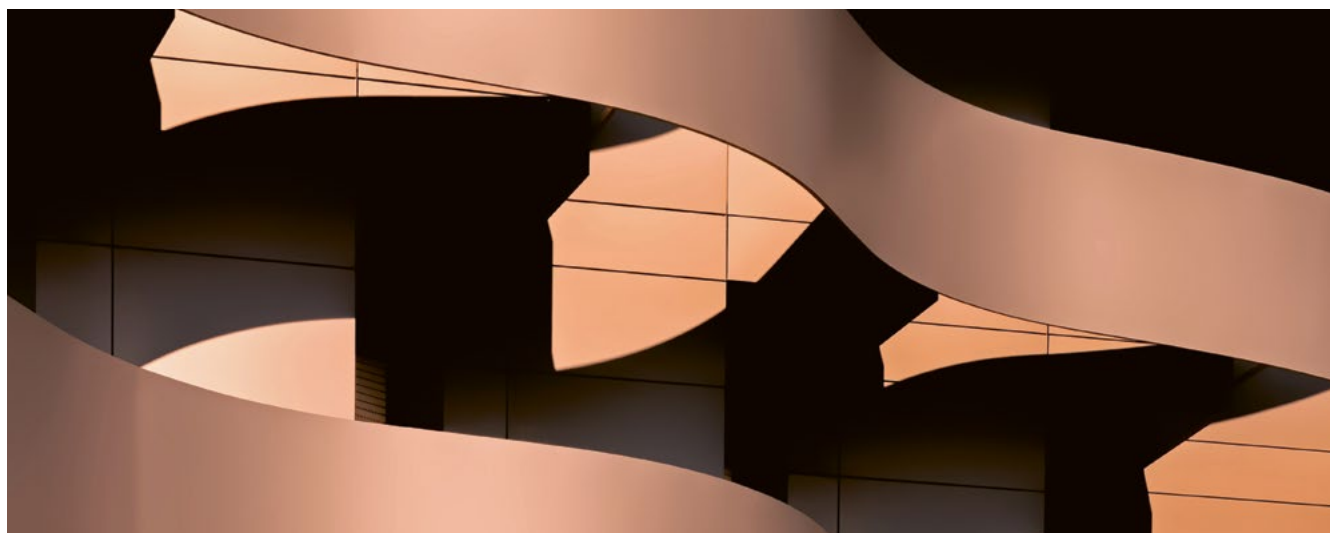
Allgemein wird zur statischen Absicherung der zu schützende Positionswert herangezogen und ein geeigneter Put-Optionsschein meist mit Basispreis am Geld oder leicht aus dem Geld selektiert. Indem der Positionswert durch den Basiswertkurs und anschließend durch das Bezugsverhältnis der Put-Optionsscheine dividiert wird, erhält man die Anzahl der zur Absicherung benötigten Put-Optionsscheine.

Dynamische Absicherung bzw. Delta-Hedging

Beim Delta-Hedging bezieht sich die Absicherung nicht auf einen Stichtag. Vielmehr soll ein sofortiger, vollständig wirksamer Schutz erreicht werden. Dazu ist das aktuelle Delta der verwendeten

Put-Optionsscheine zu berücksichtigen. Hierfür wird die zur einfachen Absicherung berechnete Anzahl der Optionsscheine noch durch den Betrag des Deltas geteilt. Im zuvor genannten Beispiel müssten also 2.000 statt lediglich 1.000 Optionsscheine gekauft werden, wenn deren Delta annahmegemäß bei -0,5 liegt.

Die dynamische Absicherung ist folglich mit vergleichsweise hohen Kosten verbunden, zumal wegen des veränderlichen Deltas der Put-Optionsscheine auch immer wieder Positionsanpassungen nötig wären. Zudem würde eine immer wieder aktualisierte, vollständige Absicherung nicht nur die Marktrisiken ausschalten, sondern auch die Teilnahme an stärkeren Kursgewinnen des Basiswerts verhindern. Wenn Privatanleger eine sofortige, vollständige Absicherung ihrer Direktinvestments erreichen möchten, bietet sich deshalb eher der Einsatz von Produkten mit einem Delta von -1 an. Das könnten etwa tief im Geld notierende Optionsscheine oder auch Knock-Out Produkte wie Mini-Futures sein.



Cash Extraction

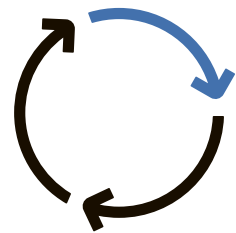
Bei der Strategie der Cash Extraction realisiert der Anleger den Gewinn eines bestehenden Direktinvestments und schichtet diesen Gewinn zumindest teilweise in Call-Optionsscheine um. Von weiteren Kursgewinnen des Basiswerts lässt sich auf diesem Wege profitieren, ohne dass der ursprüngliche Kapitaleinsatz den Marktrisiken ausgesetzt bleibt.

Die allgemein bekannte Börsenweisheit „Gewinne laufen lassen und Verluste begrenzen“ lässt sich durch die Cash Extraction möglicherweise leichter als beim Festhalten am Direktinvestment befolgen. Das ursprünglich eingesetzte Kapital steht damit zudem auch für neue Investments zur Verfügung. Je nach Höhe der durch das Direktinvestment bereits aufgelaufenen Gewinne kann es sich anbieten, nur einen Teil davon in Call-Optionsscheine zu investieren. In diesem Fall wäre ein gewisser Mindestertrag bereits gesichert.

Beispiel

Ursprünglich wurden 100 Aktien à 70 Euro für insgesamt 7.000 Euro erworben. Mittlerweile ist die Aktie auf 100 Euro gestiegen, sodass sich ein Gewinn von 3.000 Euro realisieren lässt. Ein einjähriger Call-Optionsschein mit einem Basispreis von 96 Euro und einem Bezugsverhältnis von 0,10 notiert bei 1,60 Euro. Das Delta beträgt 0,667 und der Anleger möchte zum aktuellen Zeitpunkt an den nächsten Aktienkursgewinnen partizipieren. Dann sind $100 / 0,1 / 0,667 = 1.499$ Call-Optionsscheine für insgesamt 2.398,40 Euro zu erwerben. Vom realisierten Gewinn der Aktienposition bleiben also in jedem Fall gut 600 Euro übrig und die ursprünglich

investierten 7.000 Euro sind keinem Risiko mehr ausgesetzt. Nach weiteren sechs Monaten notiert die Aktie bei 145 Euro und der Preis des Call-Optionsscheins ist auf 5,10 Euro gestiegen (4,90 Euro innerer Wert + 0,20 Euro restlicher Zeitwert). Der Verkauf der 1.499 Optionsscheine führt zu einem Erlös von 7.644,90 Euro. Das sind 5.246,50 Euro Gewinn, zu denen der bereits realisierte Aktienertrag von 600 Euro hinzukommt. Insgesamt hat der Anleger demnach einen Gewinn in Höhe von 5.846,50 Euro erzielt, während mit einem Festhalten an der Aktie letztendlich 7.500 Euro Gewinn aufgelaufen wären. Der Anleger musste demnach zwar einen Zeitwertverlust hinnehmen. Dafür bestand ab dem Wechsel in den Optionsschein aber kein Risiko mehr für den ursprünglichen Kapitaleinsatz. Selbst wenn die Aktie auf 50 Euro eingebrochen wäre, hätte der Anleger sein ehemals eingesetztes Kapital von 7.000 Euro sowie den einbehaltenen Teilgewinn von gut 600 Euro bereits gesichert.



90/10-Strategie

Wer den Kauf einer aussichtsreichen Aktie plant, aber das dafür notwendige Kapital nicht vollständig dem Kursverlustrisiko aussetzen möchte, kann die 90/10-Strategie in Erwägung ziehen. Dabei werden 90 Prozent des Kapitals fest verzinst angelegt und die verbleibenden 10 Prozent in Call-Optionsscheine investiert.

Demzufolge stehen nur 10 Prozent der Anlagesumme im Risiko, wobei die festen Zinseinnahmen diesen Anteil sogar noch verringern können. Die Aufteilung mit 90 Prozent und 10 Prozent ist währenddessen nicht zwingend festgelegt. Ebenso denkbar wären beispielsweise eine noch stärkere Risikoreduzierung mit Anteilen von 95 und 5 Prozent oder riskantere Aufteilungen etwa mit 85 und 15 Prozent.

Die 90/10-Strategie kann auch als Alternative zu Stop-Loss Limits bei der Aktienanlage verstanden werden. Wer ein eher kurzfristiges Aktienengagement erwirbt und im Falle von Verlusten bei 10 Prozent Kursabschlag aussteigt, riskiert ebenfalls nur 10 Prozent seines Kapitaleinsatzes. Hierbei besteht jedoch die Gefahr einer nachfolgend positiven Kursumkehr, die dem Anleger nicht mehr zugutekommt. Sind von vornherein aber nur 10 Prozent des Kapitals in Call-Optionsscheine investiert, können dem Basiswert auch größere zwischenzeitliche Verluste zugestanden werden, denn 90 Prozent des Kapitals unterliegen nicht dem Risiko des Kapitalmarktes. Sofern sich der Basiswert rechtzeitig vor dem Laufzeitenende der Call-Optionsscheine ausgiebig erholt, kann der Anleger davon profitieren.

Beispiel

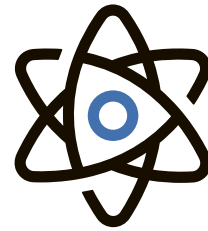
Geplant ist der Kauf von 100 Aktien à 100 Euro, sodass 10.000 Euro investiert werden sollen. Gleichzeitig ist eine Zinsanlage mit 1 Prozent Festzins verfügbar, während ein passender Optionsschein mit einem Basispreis von 100 Euro, einem Jahr Laufzeit und einem Bezugsverhältnis von 0,1 aktuell 1 Euro kostet.

Investiert der Anleger nun 9.000 Euro in die Zinsanlage, so wird dieser Anteil nach einem Jahr auf 9.090 Euro angewachsen sein. Gleichzeitig können 1.000 Call-Optionsscheine für den verbliebenen Betrag von 1.000 Euro gekauft werden. Wenn nun die Aktie in einem positiven Szenario nach einem Jahr bei 130 Euro notiert, werden die Call-Optionsscheine insgesamt mit einem inneren Wert von 3.000 Euro abgerechnet (= 1.000 Stück × 3 Euro). Abzüglich der eingangs bezahlten 1.000 Euro zum Call-Erwerb verbleiben 2.000 Euro Gewinn. Auf sein Gesamtinvestment von 10.000 Euro hat der Anleger folglich einen Ertrag von 2.090 Euro bzw. 20,90 Prozent durch feste Zinsen und die Call-Optionsscheine erzielt. Das Verlustrisiko war dabei von vornherein auf 910 Euro bzw. 9,1 Prozent begrenzt, auch wenn die Aktie im Negativszenario beliebig stark nachgegeben hätte.

Aktiensubstitution

Wenn das notwendige Kapital für einen geplanten Aktienkauf vorerst noch anderweitig gebunden ist, können Call-Optionsscheine als vorübergehendes, weit aus weniger kapitalintensives Alternativinvestment in Erwägung gezogen werden.

Dabei muss die Laufzeit der Optionsscheine mindestens bis zu dem Zeitpunkt reichen, ab dem das bislang gebundene Kapital für den Aktienkauf verfügbar wird. Mithilfe der Call-Optionsscheine kann der Anleger zumindest einen Teil der erwarteten Aktienkursgewinne vereinbaren und später in die Aktie einsteigen. Die zeitweilige Aktiensubstitution hat ferner den Vorteil, dass vorerst nur das Optionsschein-Investment dem Risiko einer negativen Wertentwicklung ausgesetzt ist. Sollte sich der Basiswert bis zum geplanten Start des Direktinvestments sehr schwach entwickeln, bleibt der Großteil des Kapitals davon unberührt.



Straddle

Der Straddle gehört zu den Kombinationsstrategien, die sich mit Optionsscheinen realisieren lassen. Hierbei erwartet der Anleger eine starke Trendbewegung des Basiswerts, legt sich aber nicht auf deren Richtung fest. Ausgiebig steigende oder kräftig sinkende Basiswertkurse sind gleichermaßen willkommen.

Zum Aufsetzen eines Straddles werden gleichzeitig Call- und Put-Optionsscheine auf denselben Basiswert, in gleicher Anzahl, mit identischer Laufzeit und mit demselben Basispreis am Geld erworben. Zum Einstiegszeitpunkt sollte sich der Basiswert möglichst in einer ruhigen Phase befinden, damit die impliziten Volatilitäten relativ niedrig sind und die Optionsscheine somit günstig erworben werden können. Eine anschließend steigende Volatilität würde dann sowohl den Preis des Call-Optionsscheins als auch den Preis des Put-Optionsscheins positiv beeinflussen.

Sobald sich der Basiswertkurs nach dem Kauf eines Straddles bewegt, profitiert einer der beiden Optionsscheine, während der andere nachgibt. Damit hierbei ein Gewinn entsteht, muss der einerseits entstehende Ertrag den andererseits auflaufenden Verlust mehr als ausgleichen. Damit am Bewertungstag nicht beide

Optionsscheine wertlos verfallen, muss sich der Basiswert vom einheitlichen Basispreis entfernt haben. Für einen Gewinn bei der Endabrechnung muss der Call-Optionsschein oder der Put-Optionsschein einen inneren Wert besitzen, der den ehemaligen Gesamtpreis für beide Optionsscheine übertrifft.

Die nebenstehende Grafik zeigt exemplarisch die prozentualen Gewinne und Verluste eines Straddles am Bewertungstag. Dort wurde angenommen, dass für den Call- und den Put-Optionsschein zum Einstieg insgesamt 2,35 Euro bei einem Basispreis von 100 Euro und einem Bezugsverhältnis von 0,1 zu zahlen waren. Der Basiswert muss bei der finalen Bewertung somit oberhalb von 123,50 Euro oder unterhalb von 76,50 Euro notieren, damit auf der Call- oder Put-Seite ein innerer Wert von mindestens 2,35 Euro vorhanden ist.

Mit einem Straddle ist der Anleger durch die gleichzeitige Positionierung im Call und im Put dem Zeitwertverlust zweifach ausgesetzt. Folglich ist eine deutliche Trendbewegung des Basiswerts notwendig, damit ein Gewinn erzielt werden kann. Als Faustformel gilt: Je schneller und je stärker der Basiswert in eine Richtung läuft, desto früher lässt sich der Straddle mit einem zufriedenstellenden Ergebnis wieder abstoßen. Das wachsende Delta des zunehmend im Geld notierenden Optionsscheins und das abnehmende Delta des immer weiter aus dem Geld notierenden Optionsscheins helfen während der Laufzeit bei der Gewinnerzielung.

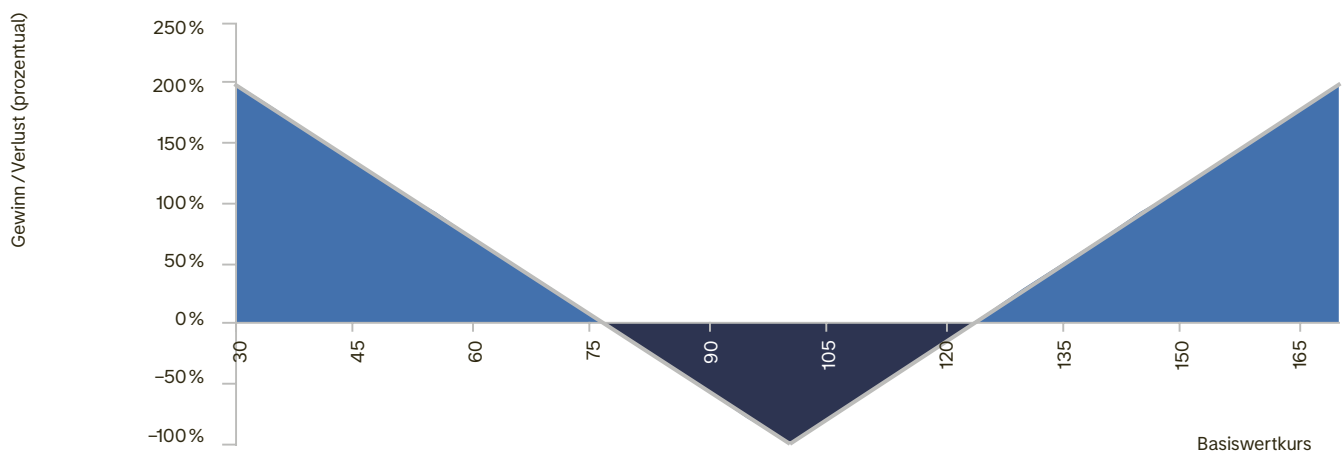
Außerdem können zunehmende implizite Volatilitäten den Weg ins Plus unterstützen. Daher können sich Straddles vor allem bei einbrechenden Aktienkursen als ertragreich erweisen, weil zusammen mit dem einbrechenden Basiswertkurs meist auch die Volatilität steigt. Dies bedeutet jedoch im Umkehrschluss, dass auf hohen Volatilitätsniveaus mit der Gefahr einer künftig abnehmenden Schwankungsintensität von Straddles eher Abstand zu nehmen ist.

Das sollten Sie beachten

1. Der Kauf eines Straddles setzt zwingend voraus, dass der Anleger von einer unmittelbar bevorstehenden und ausgedehnten Trendbewegung des Basiswerts überzeugt ist.
2. Bei einer hohen impliziten Volatilität mit entsprechend hohen Optionsscheinpreisen und der Gefahr abnehmender Volatilitäten beinhaltet der Straddle besonders hohe Verlustrisiken. Der Einstieg sollte daher wenig volatilen Phasen mit entsprechend günstigen Optionscheinpreisen vorbehalten bleiben.

Performance eines exemplarischen Straddles am Bewertungstag

Basispreis Call und Put 100 Euro
Bezugsverhältnis 0,1
Kaufpreis Straddle 2,35 Euro
Breakeven 123,50 Euro bzw. 76,50 Euro



Strangle

Die Funktionsweise eines Strangles ähnelt bis auf ein wesentliches Detail dem Straddle: Statt am Geld notierende Optionsscheine zu verwenden, kommen beim Strangle Call- und Put-Optionsscheine aus dem Geld zum Einsatz.

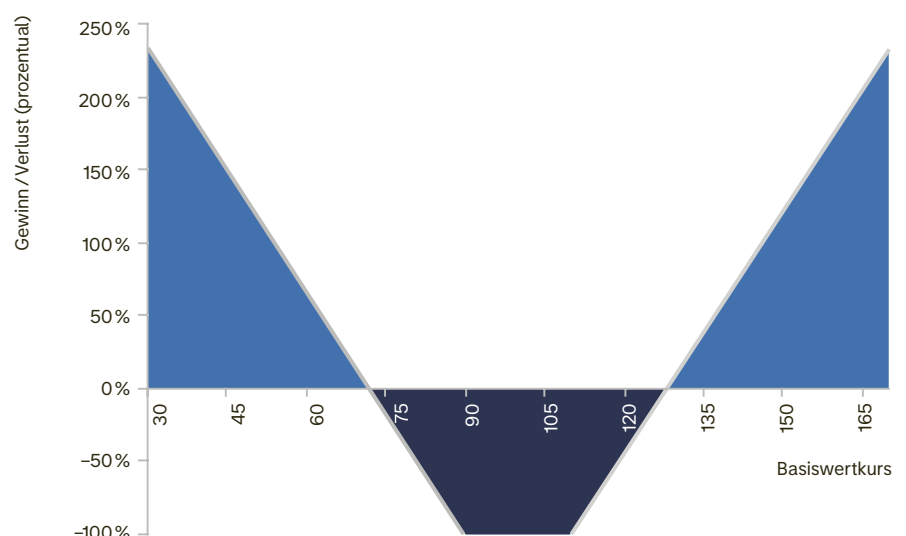
Der Basispreis des Call-Optionsscheins liegt folglich über dem aktuellen Basiswertkurs und der Basispreis des Put-Optionsscheins ist darunter gelegen. Beide Optionsscheine beziehen sich auf denselben Basiswert, haben die gleiche Laufzeit und werden in identischer Stückzahl – gegebenenfalls unter Berücksichtigung verschiedener Bezugsverhältnisse – erworben.

Der Kaufpreis einer solchen Kombinationsposition ist günstiger als der eines vergleichbaren Straddles, da die Optionsscheine aus dem Geld notieren. Dafür ist der Anleger auf eine noch stärkere Trendbewegung des Basiswerts angewiesen, damit einer der beiden Optionsscheine am Bewertungstag so weit im Geld notiert, dass der innere Wert größer als der ursprüngliche Kaufpreis der Gesamtposition ist. Dies zeigt auch die nebenstehende Grafik, die den Einstieg in einen Strangle zu 1,80 Euro bei Basispreisen von 110 Euro (Call) und 90 Euro (Put) unterstellt. Der Basiswert muss hier am Bewertungstag über 128 Euro bzw. unter 72 Euro notieren, damit bei der finalen Bewertung ein Gewinn entsteht. Die Breakeven-Punkte im Straddle-Beispiel lagen hingegen bei 123,50 Euro bzw. 76,50 Euro.

Während der Laufzeit ist eine möglichst schnelle und kräftige Trendbewegung des Basiswerts wünschenswert, damit einer der beiden Optionsscheine mit seinem wachsenden Delta die Verluste des anderen Optionsscheins mehr als ausgleicht und einen baldigen Verkauf ermöglicht. Auch Volatilitätssteigerungen helfen der Position. Daher gilt ebenso wie beim Straddle, dass der Einstieg in einer wenig schwankungsintensiven Phase mit der Erwartung einer wachsenden Volatilität verbunden sein sollte.

Performance eines exemplarischen Strangles am Bewertungstag

Basispreis Call 110 Euro, Put 90 Euro, Bezugsverhältnis 0,1
Kaufpreis Straddle 1,80 Euro
Breakeven 128 Euro bzw. 72 Euro



Strip und Strap

Auch die Strategien Strip und Strap ähneln dem Straddle. Hier positioniert sich der Anleger jedoch deutlich für eine bestimmte Trendrichtung des Basiswerts. Es werden also entweder mehr Call-Optionsscheine als Put-Optionsscheine (Strap) oder mehr Put-Optionsscheine als Call-Optionsscheine (Strip) erworben.

Wie beim Straddle setzt sich die jeweilige Kombinationsstrategie aus Call- und Put-Optionsscheinen bezogen auf denselben Basiswert mit übereinstimmenden Basispreisen am Geld und einer identischen Laufzeit zusammen.

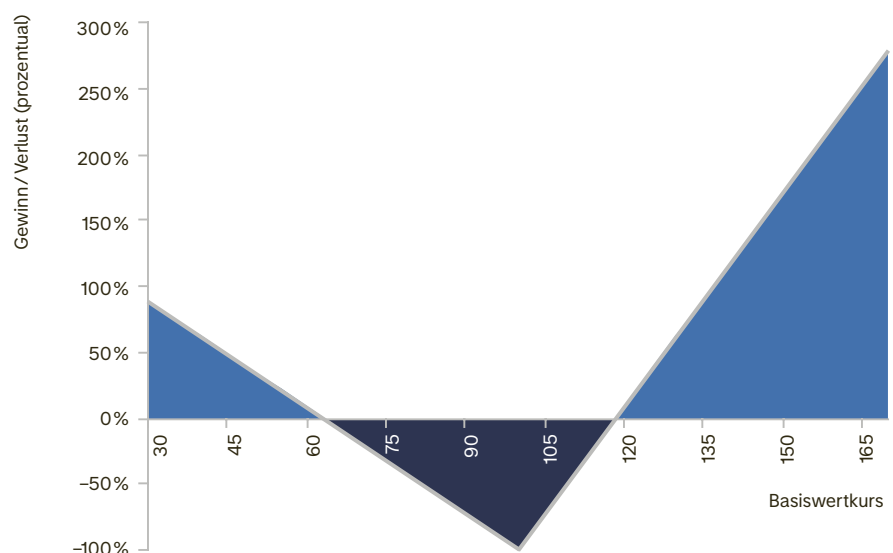
Beim Strap erwartet der Anleger eher steigende Kurse des Basiswerts und kauft daher pro Kombination zwei Call- und einen Put-Optionsschein. Wenn sich der Basiswert völlig anders entwickelt als erwartet und stark einbricht, kann der Put-Optionsschein den Verlust der Gesamtposition abmildern oder sogar insgesamt einen Gewinn generieren.

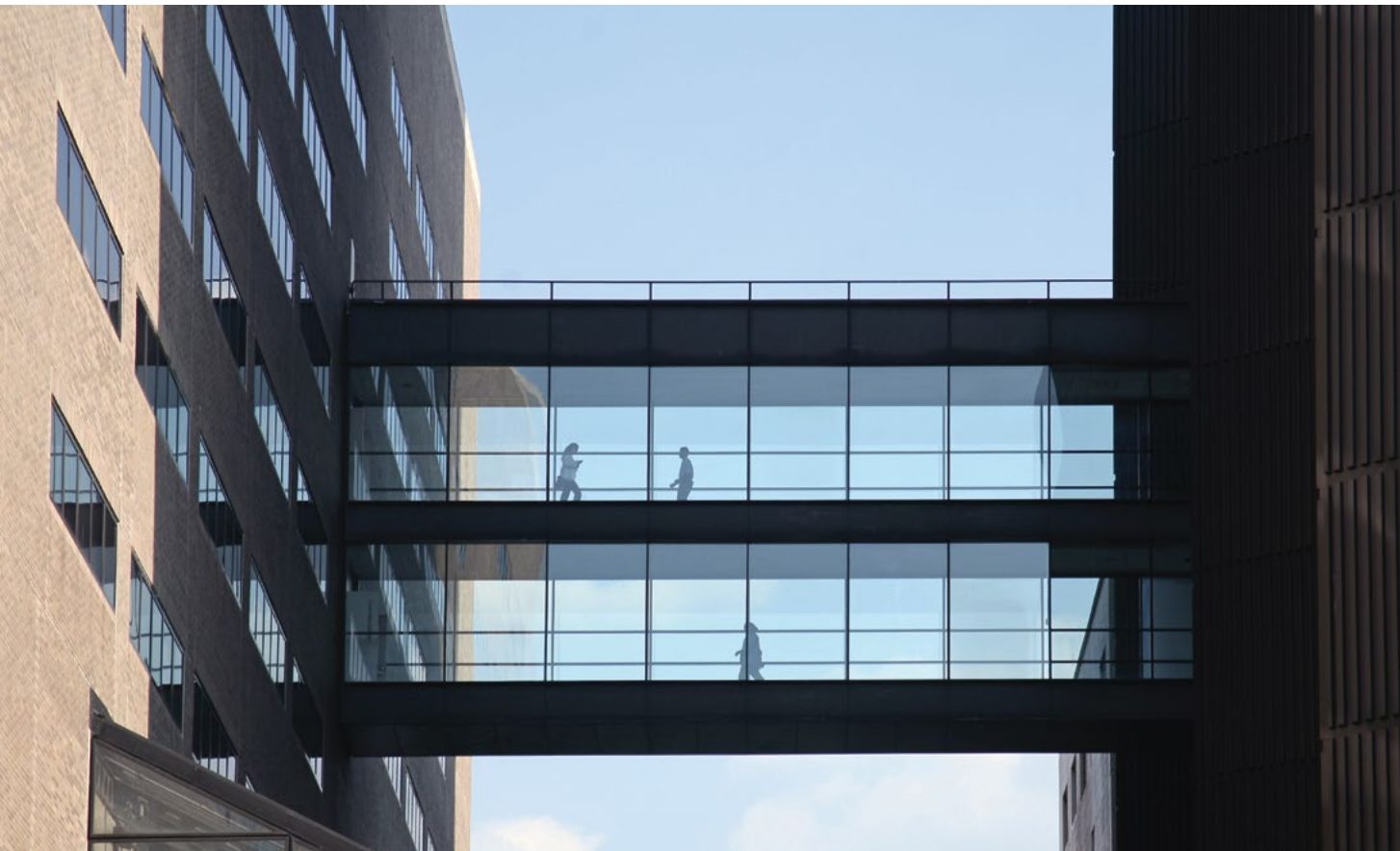
Im unten abgebildeten Beispiel mussten für einen exemplarischen Strap mit einem Jahr Laufzeit 3,70 Euro bezahlt werden (Basispreis 100 Euro, Bezugsverhältnis 0,1). Die Grafik zeigt die Situation am Bewertungstag. Hier entsteht insgesamt ein Gewinn, wenn der Basiswert oberhalb von 118,50 Euro notiert, sodass die beiden Call-Optionsscheine mit einem inneren Wert von jeweils mehr als 1,85 Euro den Einstiegspreis der Position übertreffen. Im Abwärtsszenario müsste der Basiswert hingegen unter 63 Euro gefallen sein, damit der einzelne Put-Optionsschein mit seinem inneren Wert die Gesamtposition ins Plus bringt.

Der Käufer eines Strips geht hingegen von sinkenden Kursen des Basiswerts aus und kauft daher jeweils zwei Put-Optionsscheine. Der eine hinzugekaufte Call-Optionsschein soll die Positionsverluste bei einer unerwarteten und starken Aufwärtsbewegung des Basiswerts abmildern oder sogar überkompensieren.

Performance eines exemplarischen Straps am Bewertungstag

Basispreis Call und Put 100 Euro, Bezugsverhältnis 0,1
2 Calls + 1 Put, Kaufpreis Strap 3,70 Euro
Breakeven 118,50 Euro bzw. 63 Euro



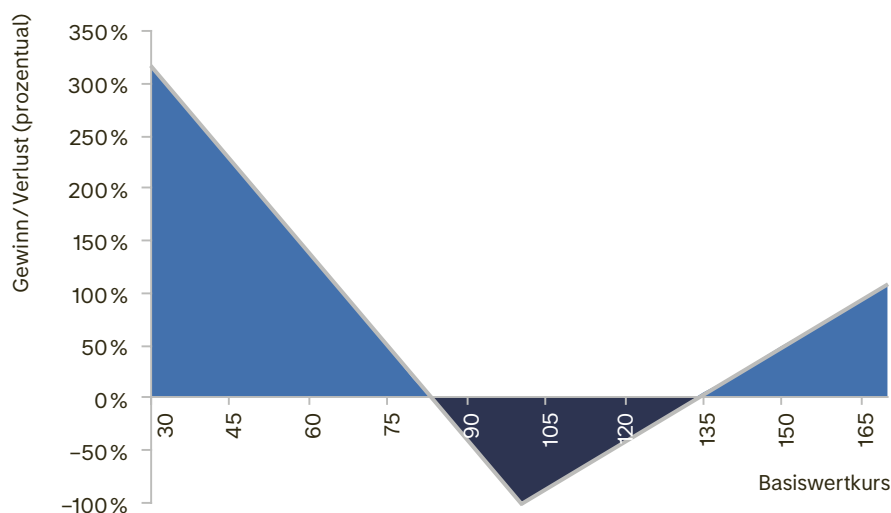


In der rechts stehenden Grafik zum Strip beträgt der Kaufpreis 3,35 Euro. Demnach fallen am Bewertungstag bei Basiswertkursen unterhalb von 83,25 Euro oder oberhalb von 133,50 Euro Gewinne an.

Strip und Strap arbeiten jeweils mit drei Optionsscheinen am Geld, sodass beim Einstieg viel Zeitwert bezahlt wird. Daher sollten Käufe ausschließlich bei niedriger Volatilität zu entsprechend günstigen Optionsscheinpreisen in Erwägung gezogen werden. Der Anleger sollte von einer unmittelbar bevorstehenden Trendbewegung des Basiswerts in die prognostizierte Richtung überzeugt sein.

Performance eines exemplarischen Strips am Bewertungstag

Basispreis Call und Put 100 Euro, Bezugsverhältnis 0,1
1 Call + 2 Puts, Kaufpreis Strip 3,35 Euro
Breakeven 133,50 Euro bzw. 83,25 Euro



Wichtige Tipps für die Praxis

Beim aktiven Trading müssen Anleger die damit verbundenen Risiken im Griff haben. Das gilt auch und gerade für den Handel mit Optionsscheinen. Durch überproportionale Gewinnchancen können diese Instrumente bereits mit geringem Kapitaleinsatz große Erträge ermöglichen. Aufgrund der damit jedoch gleichzeitig verbundenen erheblichen Verlustgefahren bis hin zum Totalverlust ist ein diszipliniertes Vorgehen mit Augenmaß gefragt.

Anleger sollten die einzelnen Positionsgrößen gering halten, damit der jeweils mögliche Verlust das verfügbare Trading-Kapital nicht zu stark belasten kann. Insgesamt sollten Optionsscheine nur einen begrenzten Teil des Gesamtdépôts ausmachen und der Verlust des für Optionsscheine eingesetzten Kapitals muss verschmerzbar sein. In keinem Fall sollten anderweitige, für das tägliche Leben benötigte Geldbeträge zum Erwerb von Optionsscheinen verwendet werden.

Langfristig erfolgreiche Anleger beherrschten die Faustformel „Gewinne laufen lassen und Verluste begrenzen“. Dieser Grundsatz gilt ebenso beim Einsatz von Optionsscheinen. Größere Gewinne können somit die im Trading unvermeidlichen, aber vergleichsweise klein gehaltenen Verluste mehr als ausgleichen. Stop-Loss Orders sind bei der Verlustbegrenzung oftmals hilfreich.

Nicht immer sind Optionsscheine mit einer großen Hebelwirkung (Omega) für das persönliche Basiswertszenario und die individuellen Bedürfnisse des Anlegers geeignet. Eine große Hebelwirkung ist auch mit erheblichen Verlustgefahren verbunden. Zudem haben Optionsscheine mit hohem Omega meist auch einen hohen anteiligen Zeitwert, da sie zum Beispiel am Geld notieren. Häufig kann ein deutlich im Geld notierender Optionsschein mit geringerer Hebelwirkung, aber dafür auch mit geringerem Zeitwertverlust (Theta) sowie mit weniger Verlustgefahren bei Volatilitätsrückgängen (Vega) die bessere Wahl sein. Die Laufzeit des Optionsscheins sollte so gewählt werden, dass der prognostizierten Entwicklung des Basiswerts genug Zeit eingeräumt wird. Im Zweifel ist es vorteilhaft, wenn nach Eintritt des Basiswertszenarios noch Restlaufzeit vorhanden ist, als dass der gewünschte Basiswerttrend erst nach dem Bewertungstag des Optionsscheins eintritt. Zudem kann es sinnvoll sein, den teils stark beschleunigten Zeitwertverfall gegen Ende der Laufzeit durch einen zeitlich etwas weiter entfernten Bewertungstag zu umgehen.

Bei der Auswahl der passenden Optionsscheine spielt auch der Emittent eine Rolle. Anleger sollten zum Beispiel hinterfragen, ob eine hohe Bonität, eine große Produktauswahl und liquide Handelsmöglichkeiten mit engen Spreads gegeben sind. Auch die Handelszeiten müssen den eigenen Anforderungen gerecht werden. Beispielsweise muss der Handel in Deutschland für ein Intraday-Trading mit US-amerikanischen Basiswerten die gesamte US-Handelssitzung abdecken. Die meisten Optionsscheine von Morgan Stanley sind börsentäglich von 08:00 bis 22:00 Uhr handelbar. Eine detaillierte Übersicht über die Handelszeiten finden Sie auf der Website [zertifikate.morganstanley.com/services/handels-und-knockout-zeiten](https://www.zertifikate.morganstanley.com/services/handels-und-knockout-zeiten).

Optionsscheine vs. Knock-Outs

Die große Familie der Hebelprodukte umfasst klassische Optionsscheine, Knock-Out Produkte (Turbos, Open-End Turbos, Mini-Futures) und Faktorzertifikate. Da Optionsscheine und Knock-Out Produkte als Alternativen verstanden werden können, werden sie im Nachfolgenden gegenübergestellt.

Ohne inneren Wert keine Existenz von Knock-Out Produkten

Knock-Out Produkte sind nur dann existent, wenn sie einen inneren Wert besitzen. Sobald der innere Wert während der Laufzeit (fast) verbraucht ist, weil der Basispreis bzw. eine davor platzierte Kursschwelle verletzt wird, verfällt das Produkt unwiederbringlich und wird wertlos oder weist allenfalls einen geringen Restwert auf. Bei Optionsscheinen ist es hingegen unerheblich, ob der Basiswert während der Laufzeit unter den Basispreis fällt (Call) oder über den Basispreis steigt (Put). Der Optionsschein verliert dabei zwar an Wert, existiert aber weiter.

Knock-Out Produkte reagieren eins zu eins

Der Preis von Knock-Out Produkten ist ganz oder weitgehend unabhängig von der Volatilität des Basiswerts und die Wertpapiere reagieren – zumindest näherungsweise – eins zu eins auf die absoluten Kursbewegungen des Basiswerts. Das Delta beträgt also (fast) 1 bzw. (fast) -1. Bei Optionsscheinen ist diese Eigenschaft allenfalls sehr tief im Geld gegeben.

Vorteile der Delta-Kurve von Optionsscheinen

Optionsscheine haben ein Delta von 0 bis 1 (Calls) bzw. 0 bis -1 (Puts), wobei das Delta in Abhängigkeit vom Basiswertkurs der charakteristischen S-Kurve folgt. Für den Anleger ergeben sich daraus Vorteile. Bewegt sich der Basiswert in

die ungünstige Richtung, fällt zwar der Optionsscheinkurs, das sinkende Delta werden die absoluten Preistrückgänge jedoch abgemildert. Entwickelt sich der Basiswert hingegen wie gewünscht, so wächst das Delta des Optionsscheins und die absolute Bewegung des Basiswerts wirkt sich zunehmend stark im Optionsscheinkurs aus. Diese Wirkungsweise gilt jedoch unter Ausklammerung anderer Einflüsse. Zum Beispiel wirkt das Theta gegen diesen Effekt und Volatilitätsänderungen können ihn verstärken oder gar unterbinden.

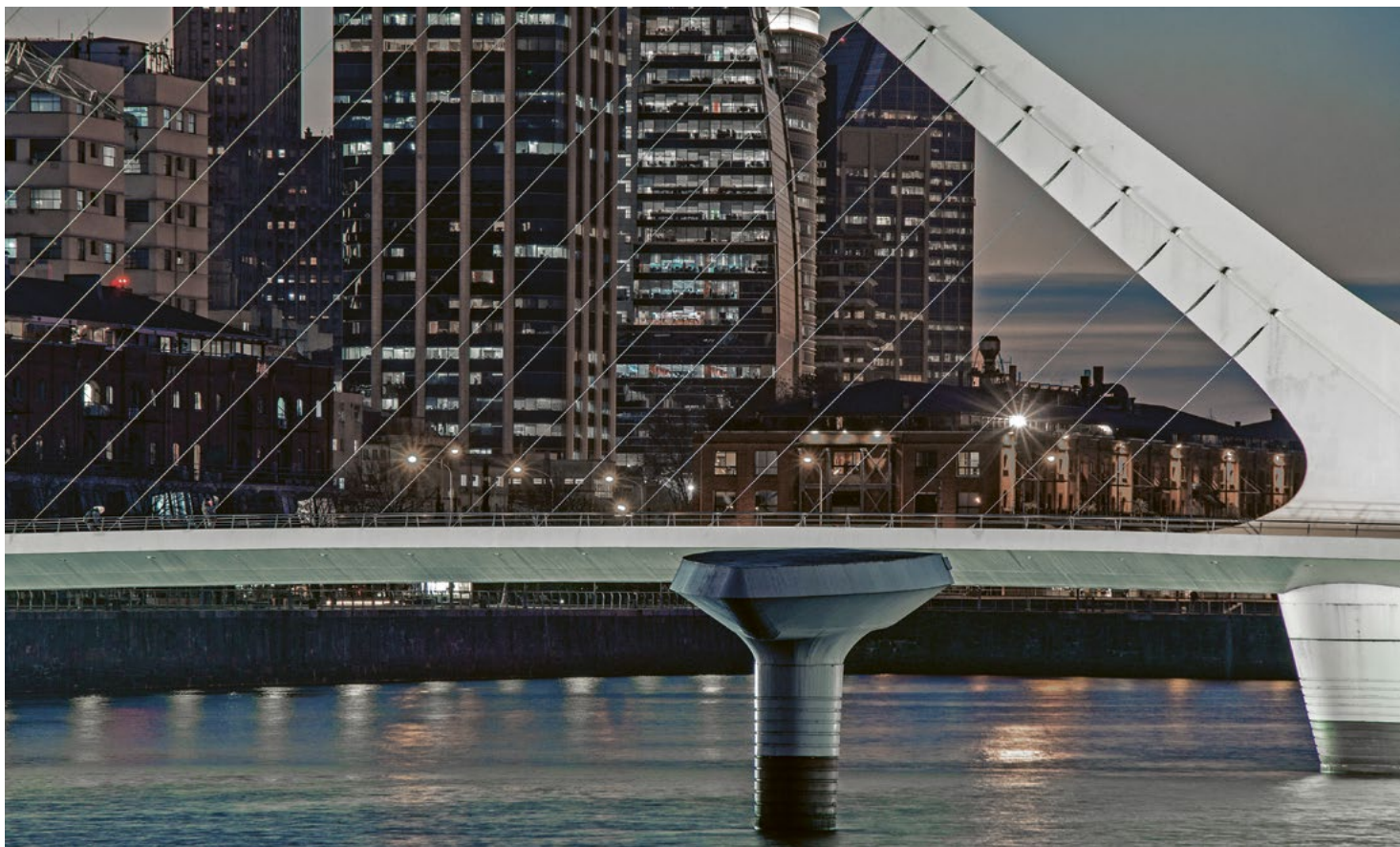
Ein Knock-Out Produkt reagiert hingegen in jeder Situation fast eins zu eins auf die Kursbewegungen des Basiswerts, sodass speziell bei nahen K.-O.-Barrieren eine hohe Totalverlustgefahr besteht.

Volatilitätsänderungen bringen Chancen und Risiken

Dass Knock-Out Produkte nicht oder kaum auf Volatilitätsänderungen reagieren, trägt zum einfachen Verständnis der Wertentwicklung bei. Ein reiner Vorteil ist dieser Aspekt jedoch nicht.

Optionsscheine, egal ob Call oder Put, werden positiv von einer steigenden Volatilität beeinflusst und da die Volatilität zumindest im Aktienbereich meist bei sinkenden Basiswertnotierungen steigt, kann es dadurch bei unglücklichen Call-Positionen zu einer Abmilderung der Verluste und bei Put-Positionen zu einer Verstärkung der Gewinne kommen.

Im Durchschnitt erleiden 7 von 10 Kleinanlegern Verluste beim Handel mit Turbo-Zertifikaten. Turbo-Zertifikate sind hoch risikoreiche Produkte und nicht für langfristige Anlagestrategien geeignet.



Wenn die implizite Volatilität bei steigenden Basiswertkursen jedoch abnimmt, leiden Put-Optionsscheine zusätzlich zur ungünstigen Basiswerttendenz, während Call-Optionsscheine in ihrer positiven Entwicklung gebremst werden.

Abwägung bei Delta 1

Bei moderaten Hebelwirkungen, also bei tief im Geld notierenden Produkten, können die Preise von Optionsscheinen

und vergleichbaren Knock-Out Papieren sehr ähnlich sein. Auch der Optionsschein kann in einer solchen Konstellation ein Delta nahe 1 bzw. -1 besitzen und fast nur aus innerem Wert bestehen.

Punktet das Knock-Out Produkt hierbei nicht mit einer unbegrenzten Laufzeit, so ist im Zweifel der Optionsschein im Vorteil. Denn im Gewinnszenario wird er ebenso ungefähr eins zu eins auf die absoluten Kursbewegungen des Basiswerts reagieren. Entwickelt sich

der Basiswert im Verlustszenario jedoch entgegen der gewünschten Richtung, so profitiert der Optionsschein vom abnehmenden Delta und möglicherweise sogar von einer steigenden impliziten Volatilität, sodass die Verluste möglicherweise etwas abgemildert werden.

Auf einen Blick

	Optionsscheine	Mini-Futures	Turbos	Open-End Turbos	Faktor-Zertifikate
Volatilität als Einflussgröße	große Bedeutung für den Preis	kein (deutlicher) Volatilitätseinfluss	kein (deutlicher) Volatilitätseinfluss	kein (deutlicher) Volatilitätseinfluss	kein (deutlicher) Volatilitätseinfluss
Laufzeit	begrenzt	Open-End	begrenzt	Open-End	Open-End
Hebel	variabel	variabel	variabel	variabel	konstant
Knock-Out Gefahr	nein	ja	ja	ja	nein, aber Reset-Ereignis möglich, inkl. Totalverlustrisiko

Im Durchschnitt erleiden 7 von 10 Kleinanlegern Verluste beim Handel mit Turbo-Zertifikaten. Turbo-Zertifikate sind hoch risikoreiche Produkte und nicht für langfristige Anlagestrategien geeignet.

Chancen



Mit Call- oder Put-Optionsscheinen können Anleger auf steigende oder sinkende Notierungen des Basiswerts setzen.

Optionsscheine ermöglichen im Vergleich zum Direktinvestment überproportionale Gewinne (Hebelwirkung), können aber auch zu überproportional hohen Verlusten bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen.

Wenn sich der Basiswert zugunsten des jeweiligen Optionsscheins entwickelt, kann das tendenziell zunehmende Delta eine wachsende Partizipation an einer weiteren erwünschten Bewegung des Basiswerts hervorrufen. Umgekehrt kann das abnehmende Delta bei einer unerwünschten Entwicklung des Basiswerts die absoluten Kursverluste des Optionsscheins etwas abmildern.

Eine potenziell steigende implizite Volatilität des Basiswerts kann die Kursentwicklung des Optionsscheins positiv beeinflussen.

Pro Basiswert kann der Anleger in der Regel unter Optionsscheinen mit verschiedenen Ausstattungsparemtern wählen und somit sein Investment seiner individuellen Risikoneigung und Erwartung anpassen.

Die große Auswahl an Basiswerten bietet Zugang zu einer breiten Palette an Investitionsmöglichkeiten mit Hebelwirkung. Anleger können sich über das Angebot an Optionsscheinen von Morgan Stanley auf der entsprechenden Website informieren.

Optionsscheine können für den Intraday-Handel genutzt werden, um Bewegungen des Basiswerts innerhalb eines Tages mit Hebelwirkung auszunutzen.

Ebenso können Optionsscheine genutzt werden, um auf mehrtägige Trendbewegungen des Basiswerts zu setzen. Hierbei ist die begrenzte Laufzeit des jeweiligen Optionsscheins zu beachten, innerhalb derer das vom Anleger erwartete Szenario eintreffen muss.

Jeder Optionsschein existiert bis zum Laufzeitende, da er zuvor nicht völlig wertlos werden kann. Weit aus dem Geld notierende Optionsscheine können – speziell bei kurzer Restlaufzeit – aber schon vor dem Bewertungstag faktisch einen Totalverlust verursachen.

Risiken



Ungünstige Kursbewegungen des Basiswerts (sinkende Basiswertkurse beim Call bzw. steigende Basiswertkurse beim Put) führen unmittelbar zu Verlusten des Optionsscheins.

Die Hebelwirkung ist auch im Verlustszenario aktiv und verursacht bei einer ungünstigen Entwicklung des Basiswertkurses überproportional hohe Verluste, die schon während der Laufzeit zum faktischen Totalverlust führen können.

Je größer die Hebelwirkung eines Optionsscheins, desto größer sind auch die Verlustrisiken bei einer ungünstigen Wertentwicklung des Basiswerts.

Eine abnehmende implizite Volatilität des Basiswerts kann den Optionspreis stark negativ beeinflussen. Bereits dadurch sind bei sonst konstanten Einflussparametern erhebliche Verluste möglich. Volatilitätsrückgänge können dazu führen, dass eine erwünschte Kursbewegung des Basiswerts nur zu abgeschwächten Wertzuwächsen des Optionsscheins führt oder sogar mit einem sinkenden Optionscheinkurs einhergeht.

Auch wenn jeder Optionsschein bis zum Ende der Laufzeit existiert und nicht zuvor völlig wertlos werden kann, ist bereits vor dem Bewertungstag eine faktische Wertlosigkeit möglich.

Am Bewertungstag kann ein Optionsschein ausschließlich einen inneren Wert besitzen. Wenn eine ungünstige Basiswertentwicklung dazu geführt hat, dass kein innerer Wert mehr vorhanden ist, dann verfällt der Optionsschein wertlos.

Bereits vor dem Laufzeitende wirkt sich die verstreichende Zeit wegen des unumgänglichen Zeitwertverfalls negativ auf den Optionsscheinpreis aus. Außerdem nimmt der Zeitwertverfall immer weiter zu und kann gegen Ende der Laufzeit rasant anwachsen.

Ausgedehnte Seitwärtsphasen des Basiswerts können bereits wegen des Zeitwertverfalls zu erheblichen Rückgängen des Optionsscheinkurses führen. Wegen der begrenzten Laufzeit und des damit einhergehenden Zeitwertverfalls sind Optionsscheine keine Alternative zu einem zeitlich unbegrenzten Direktinvestment in den Basiswert.

Optionsscheine mit Bezug auf Basiswerte, die nicht in Euro notieren, unterliegen bei der Preisbildung den Wechselkursschwankungen mit entsprechenden Chancen und Risiken.

Der Käufer eines Optionsscheins erhält keine laufenden Zins- oder Dividendenerträge ausbezahlt.

Optionsscheine unterliegen Emittentenrisiken, die neben den produktspezifischen Risiken zu berücksichtigen sind. Kommt es zu einer Zahlungsunfähigkeit der Emittentin, drohen Verluste bis hin zum Totalverlust.

Eine weitere ausführliche Risikodarstellung entnehmen Sie bitte dem für das jeweilige Produkt maßgeblichen Angebots- / Basisprospekt nebst etwaigen Endgültigen Bedingungen.

Diese Dokumente sind auf der Website [zertifikate.morganstanley.com](https://www.zertifikate.morganstanley.com) in der jeweiligen Produkt-Detailansicht zum Download hinterlegt.



Morgan Stanley: Unsere Welt in Zahlen

Wie viele Menschen arbeiten für Morgan Stanley?

Welches Vermögen verwalten wir für unsere Kunden?

Was leisten wir für wohltätige Zwecke?

Und wie hoch ist eigentlich unser Hauptquartier in New York?

Die Antworten liefern beeindruckende und interessante Zahlen,
die Einblick geben in eine der größten Banken der Welt.

Mehr als **83.000 Menschen**
arbeiten weltweit für Morgan Stanley.

21 Prozent
der globalen Transaktionen von Aktien
werden von Morgan Stanley ausgeführt.

Seit **61 Jahren** engagiert
sich Morgan Stanley unter anderem
mit seiner „Global Alliance for Children’s
Health“ für die Verbesserung
der medizinischen Versorgung
benachteiligter Kinder.

1585 Broadway lautet eine
der wichtigsten Adressen der globalen
Bankenwelt. Hier befindet sich das
Morgan-Stanley-Headquarter in New York.

209 Meter
hoch ist das Morgan-Stanley-
Gebäude. Es umfasst 42 Etagen.

119.662.000.000
(119,6 Milliarden) Dollar Umsatz machte Morgan Stanley im Jahr 2025.

Vermögensverwalter rund um den Globus kümmern sich bei
Morgan Stanley um ein Kundenvermögen von insgesamt rund

9.300.000.000.000 (9.300 Milliarden) Dollar.
Damit ist unsere Vermögensverwaltung eine der größten der Welt.

127 Millionen Dollar
haben Morgan Stanley und seine Stiftungen im Jahr 2025 gespendet.

3,4 Millionen Stunden
wurden seit 2006 von Mitarbeitern
im Rahmen des „Global Volunteer Month“ geleistet.

Das A bis Z der Optionsscheine

Aktiensubstitution

Besitzt man aktuell nicht das nötige Kapital für einen geplanten Aktienkauf, so lässt sich die Strategie der Aktiensubstitution anwenden. Hier verschiebt man den Erwerb der Aktie in die Zukunft und ersetzt ihn – zumindest vorübergehend – durch den Kauf entsprechender am Geld notierender Optionsscheine. Somit ist nur ein deutlich geringerer Kapitaleinsatz nötig, und man kann dennoch von den Kursanstiegen des Basiswerts profitieren. Am Verfalltag der Optionsscheine erwirbt man dann die Aktie.

Amerikanisches Ausübungsrecht

Das Optionsrecht von Optionsscheinen mit amerikanischem Ausübungsrecht kann zu jedem beliebigen Zeitpunkt während der Laufzeit ausgeübt werden.

Am Geld

Ein Optionsschein notiert am Geld, wenn Basispreis und aktueller Basiswertkurs einander entsprechen.

Aufgeld, absolutes

Der Betrag, um den der Kauf (Call) bzw. der Verkauf (Put) des Basiswerts über die Ausübung teurer wäre bzw. weniger einbringen würde, als wenn der Basiswert direkt zum aktuellen Börsenkurs gehandelt wird.

Aufgeld, prozentuales

Hier wird das absolute Aufgeld auf den aktuellen Basiswertkurs bezogen.

Aufgeld p. a.

Das Aufgeld p. a. ist geeignet, um Optionsscheine mit unterschiedlicher Laufzeit, jedoch identischem Basiswert zu vergleichen. Hier wird das prozentuale Aufgeld auf die Restlaufzeit des Optionsscheins bezogen.

Aus dem Geld

Liegt der aktuelle Basiswertkurs beim Call-Optionsschein unter dem Basispreis oder beim Put-Optionsschein über dem Basispreis, so notiert der Optionsschein aus dem Geld.

Außerbörslicher Handel

Optionsscheine können mittels Brokern direkt mit dem Emittenten gehandelt werden, ohne dass eine Börse dazwischengeschaltet ist.

Basispreis

Der festgelegte Kurs, zu dem der Inhaber eines Call-Optionsscheins den Basiswert kaufen und der Inhaber eines Put-Optionsscheins den Basiswert verkaufen darf.

Basiswert

Der Basiswert ist das Finanzinstrument (zum Beispiel eine Aktie, ein Index, eine Währung, ein Rohstoff), auf den sich der Optionsschein bezieht.

Bewertungstag

Am Bewertungstag endet die Laufzeit des Optionsscheins. Besitzt der Optionsschein zu diesem Zeitpunkt einen inneren Wert, so wird dieser als Geldbetrag (beim Cash Settlement) automatisch auf das Handelskonto des Anlegers überwiesen. Besitzt der Optionsschein am Verfalltag keinen inneren Wert, so verfällt er wertlos.

Bezugsverhältnis

Das Bezugsverhältnis gibt an, auf wie viele Einheiten des Basiswerts sich jeder Optionsschein bezieht. Mit einem häufig verwendeten Bezugsverhältnis von 0,1 wird zum Beispiel ausgedrückt, dass sich der einzelne Optionsschein auf ein Zehntel des Basiswerts bezieht.

Black-Scholes-Formel

Ein mathematisches Modell zur Berechnung des fairen Werts von Optionen. In die Formel fließen der Basispreis, der Basiswertkurs, die Restlaufzeit, die implizite Volatilität und das Zinsniveau als Einflussfaktoren ein.

Breakeven

Der Breakeven betrachtet die Situation am Bewertungstag, wenn der Optionsschein ausschließlich einen inneren Wert besitzen kann. Er gibt an, auf welchen Kurs der Basiswert mindestens gestiegen (Call) bzw. gefallen (Put) sein muss, damit

der Anleger mit seinem Optionsschein, bezogen auf den Kaufpreis, keinen Verlust erleidet.

Brief-Kurs

Zum Brief-Kurs ist der Emittent bzw. der Market Maker bereit, seine Optionsscheine zu verkaufen. Gegenstück ist der Geld-Kurs, zu dem die Optionsscheine von Anlegern zurückgekauft werden. Der Brief-Kurs ist höher als der Geld-Kurs.

Call-Optionsschein

Der Call-Optionsschein verleiht seinem Inhaber das Recht, aber nicht die Pflicht, einen Basiswert zum Basispreis innerhalb (amerikanische Art) oder am Ende (europäische Art) der Laufzeit zu kaufen.

Cash Extraction

Bei der Cash-Extraction Strategie verkauft der Anleger eine im Gewinn liegende Aktienposition und erwirbt mit dem realisierten Gewinn oder einem Teilbetrag davon Call-Optionsscheine.

Er profitiert somit von weiter steigenden Kursen des Basiswerts, hat sein Risiko für das ehemals in die Aktie investierte Kapital aber eliminiert.

Cash Settlement

Die meisten Optionsscheine sehen bei Ausübung des Optionsrechts keine physische Lieferung (Call) bzw. Abnahme (Put) des Basiswerts vor. Stattdessen wird der innere Wert in bar als Überweisung an den Anleger ausgezahlt.

Delta

Das Delta gibt an, um wie viel Euro der Optionsscheinpreis bei einer Kursänderung des Basiswerts um eine Geldeinheit steigt bzw. sinkt. Bei einem Call-Optionsschein liegt das Delta immer zwischen 0 und 1. Bei einem Put-Optionsschein notiert es zwischen 0 und -1. Je weiter der Optionsschein aus dem Geld notiert, desto näher rückt das Delta dem Wert 0. Sehr tief im Geld notierende Optionsscheine besitzen ein Delta von (nahezu) 1 (Call) bzw. -1 (Put).

Emittent

Der Emittent ist der Herausgeber eines Optionsscheins. Dies ist meist eine große Investmentbank.

Emittentenrisiko

Insbesondere im Falle einer Zahlungsunfähigkeit des Emittenten während der Laufzeit des jeweiligen Optionsscheins könnte das Optionsrecht nicht mehr wie vorgesehen bedient werden und es drohen Verluste bis hin zum Totalverlust.

Europäisches Ausübungsrecht

Kann das Optionsrecht eines Optionsscheins nur am Ende der Laufzeit ausgeübt werden, so spricht man von einem europäischen Ausübungsrecht.

Geld-Brief-Spanne

Zwischen dem vom Emittenten offerierten Geld- und Brief-Kurs existiert eine Differenz, die sogenannte Geld-Brief-Spanne (auch Geld-Brief-Spread). Der Anleger kauft zum höheren Brief-Kurs und verkauft zum geringeren Geld-Kurs. Die Geld-Brief-Spanne ist folglich ein Kostenfaktor.

Geld-Kurs

Zum Geld-Kurs ist der Emittent bzw. der Market Maker bereit, seine Optionsscheine zurückzukaufen. Gegenstück ist der Brief-Kurs, zu dem die Optionsscheine an den Anleger verkauft werden. Der Geld-Kurs ist niedriger als der Brief-Kurs.

Hebel, einfacher

Der einfache Hebel stellt lediglich das Verhältnis zwischen dem Kurs des Basiswertkurses und dem Kurs des Optionsscheins dar (unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses). Hier erfährt man also, wie viele Optionsscheine für den Gegenwert einer Einheit des Basiswerts erworben werden können. Würde der Optionsschein die absolute Kursbewegung seines Basiswerts eins zu eins nachvollziehen, so könnte man am einfachen Hebel ablesen, um wie viel Prozent sich der Kurs des Optionsscheins ändert, wenn der Basiswertkurs um 1 Prozent schwankt. Ein Optionsschein vollzieht die Kursbewegungen des Basiswerts aber immer nur mit dem Delta gewichtet nach, das ausschließlich bei sehr tief im Geld liegenden Optionsscheinen (nahe) bei

1 bzw. -1 notiert. In allen anderen Fällen hat der einfache Hebel keine verlässliche Aussagekraft zur Einschätzung der zukünftigen Performance eines Optionsscheins. Eine realistischere Beurteilung der Hebelwirkung erlaubt das Omega.

Hebelwirkung, Hebeleffekt

Als Hebeleffekt eines Optionsscheins bezeichnet man allgemein die Tatsache, dass er die prozentualen Bewegungen des Basiswerts in der Regel stärker, also gehebelt, nachvollzieht. Achtung: Die prozentuale Hebelwirkung entfaltet sich nicht nur im Gewinnfall, sondern ebenso im Verlustszenario.

Hedging

Die Absicherung eines Investments gegen Kursverluste. Aktienpositionen kann man beispielsweise mit Put-Optionsscheinen gegen Verluste „hedgen“.

Im Geld

Ein Optionsschein notiert im Geld, wenn der aktuelle Basiswertkurs über (Call) bzw. unter (Put) dem Basispreis des Optionsscheins notiert.

Innerer Wert

Der innere Wert ist beim Call-Optionsschein die Differenz zwischen dem Basiswertkurs und dem Basispreis. Beim Put-Optionsschein ergibt er sich umgekehrt aus der Differenz zwischen dem Basispreis und dem aktuellen Basiswertkurs. Der berechnete Wert muss jeweils mit dem Bezugsverhältnis multipliziert werden. Der innere Wert gibt an, um wie viel günstiger gegenüber einem Kauf an der Börse ein Call-Inhaber den Basiswert kaufen und ein Put-Inhaber den Basiswert verkaufen könnte. Der innere Wert kann minimal den Wert 0 annehmen. Schließlich verbrieft der Optionsschein nur ein Recht, aber keine Pflicht zur Ausübung. Ein solches Recht kann allenfalls wertlos sein.

Laufzeit

Optionsscheine haben, wie alle Termingeschäfte, immer eine begrenzte Laufzeit, die am Bewertungstag endet. Ist die Laufzeit verstrichen, so besitzt der Optionsschein entweder einen inneren Wert oder er verfällt wertlos.

Omega

Zur Berechnung des Omegas wird der einfache Hebel eines Optionsscheins mit dem Delta multipliziert. So wird berücksichtigt, dass der Optionsschein die absoluten Kursbewegungen des Basiswerts nur im Extremfall eins zu eins nachvollzieht (Delta 1 bzw. -1). Das Omega beseitigt somit die Unzulänglichkeiten des einfachen Hebels, indem es eine realistische Einschätzung erlaubt, um wie viel Prozent der Optionsschein steigen oder fallen wird, wenn sich der Basiswert um 1 Prozent bewegt. Synonyme: effektiver Hebel, tatsächlicher Hebel, Leverage.

Optionsanleihe

Eine Optionsanleihe ist ein Instrument der Unternehmensfinanzierung, das bis in die 1990er Jahre verwendet wurde, dem heute aber eine sehr geringe Bedeutung zukommt. Ein Unternehmen begibt eine relativ gering verzinsten Anleihe, die als zusätzlicher Anreiz mit einem Optionsschein verknüpft ist, der zum Kauf der Aktien des Unternehmens berechtigt. Diese Kaufoptionsscheine (auch als traditionelle Optionsscheine bezeichnet) wurden losgelöst von der Anleihe gehandelt.

Optionsrecht

Ein Optionsschein verbrieft für seinen Inhaber das Recht, einen Basiswert zum Basispreis im Rahmen einer Laufzeit zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put).

Put-Optionsschein

Der Put-Optionsschein verleiht seinem Inhaber das Recht, aber nicht die Pflicht, einen Basiswert zum Basispreis innerhalb (amerikanische Art) oder am Ende (europäische Art) der Laufzeit zu verkaufen.

Rho

Das Rho gibt an, um wie viel Euro sich der Preis eines Optionsscheins ändert, wenn das sichere Zinsniveau um einen Prozentpunkt steigt oder fällt.

Spread, homogenisierter

Die absolute Geld-Brief-Spanne (Spread) wird hier um das Bezugsverhältnis des Optionsscheins bereinigt. So wird der Spread von Optionsscheinen mit unterschiedlichen Bezugsverhältnissen vergleichbar gemacht.

Stillhalter

Der Emittent eines Optionsscheins nimmt die Position des Stillhalters ein, der das Optionsrecht dem Käufer zu gewährleisten hat. Optionsschein-Anleger können niemals Stillhalter werden und tragen demnach keine Pflichten.

Straddle

Mit der Strategie des Straddles setzt der Anleger auf eine starke und möglichst nachhaltige Kursbewegung eines Basiswerts. Dabei ist es völlig gleichgültig, in welche Richtung sich der Basiswert entwickelt, denn zum Aufsetzen des Straddles erwirbt der Anleger einen Call- und einen Put-Optionsschein auf denselben Basiswert mit identischem Basispreis am Geld und mit derselben Laufzeit.

Strap

Die Strategie des Straps ist der des Straddles sehr ähnlich. Allerdings setzt der Anleger hier auf eher steigende Basiswertkurse. Er erwirbt daher jeweils zwei Call-Optionsscheine und einen Put-Optionsschein auf denselben Basiswert. Der Basispreis der Optionsscheine notiert wiederum am Geld, und die Optionsscheine besitzen die gleiche Laufzeit. Steigt der Basiswert, so gelangt der Investor durch die beiden Call-Optionsscheine schneller in den Gewinn als beim Straddle. Sinkt der Basiswert, so mindert der Put-Optionsschein die Verluste der Call-Optionsscheine und kann die Strategie bei stark einbrechenden Basiswertkursen sogar in den Gewinn führen.

Strip

Die Strategie des Strips ist der des Straddles sehr ähnlich. Allerdings setzt der Anleger eher auf sinkende Basiswertkurse. Er erwirbt daher jeweils zwei Put-Optionsscheine und einen Call-Optionsschein auf denselben Basiswert. Der Basispreis der Optionsscheine notiert wiederum am Geld, und die Scheine besitzen die gleiche Laufzeit. Sinkt der Basiswertkurs, so gelangt der Investor durch die beiden Put-Optionsscheine schneller in den Gewinn als beim Straddle. Steigt der Basiswert, so mindert der Call-Optionsschein die Verluste der Put-Optionsscheine und kann die Strategie bei stark zulegenden Basiswertkursen sogar in den Gewinn führen.

Theoretischer Wert

Der theoretische Wert (auch fairer Wert) ist der nach dem Black-Scholes-Modell errechnete Optionsscheinpreis.

Theta

Das Theta wird als Ableitung aus der Black-Scholes-Formel ermittelt und als tägliches oder auch wöchentliches Theta angegeben. Es besagt, um wie viel Geldeinheiten der Wert des Optionsscheins durch den Zeitwertverlust aufgrund der abnehmenden Restlaufzeit von einem Tag auf den anderen bzw. innerhalb von einer Woche sinken wird. Das Theta kann auch als prozentuale Größe angegeben werden.

Totalverlust

Der Totalverlust des gesamten eingesetzten Kapitals droht bei Optionsscheinen, wenn diese am Ende der Laufzeit keinen inneren Wert besitzen. Zuvor kann der Optionsschein schon faktisch wertlos sein, weil er sehr weit aus dem Geld notiert. Er besitzt dann aber immer noch einen kleinen Restwert und wird erst am Verfalltag komplett wertlos.

Vega

Das Vega gibt an, um wie viel Euro der Kurs eines Optionsscheins sinkt (steigt), wenn sich die implizite Volatilität um einen Prozentpunkt verringert (erhöht). Da die implizite Volatilität mitunter großen Veränderungen unterliegt, sollte der Kennzahl Vega große Bedeutung zugemessen werden. Optionsscheine mit einem hohen Vega sind von den Bewegungen der Volatilität erheblich abhängig.

Volatilität

Die Volatilität misst die Schwankungsintensität eines Finanzinstrumentes.

Volatilität, historische

Die historische Volatilität ist die Schwankungsintensität eines Finanzinstrumentes in der Vergangenheit innerhalb eines bestimmten Zeitraums.

Volatilität, implizite

Zur Berechnung von Optionsscheinpreisen verwendet der Emittent die implizite Volatilität. Sie arbeitet hier mit den Erwartungen bezüglich der künftigen Schwankungsintensität des Basiswerts.

Warrant

Ist die englische Bezeichnung für einen Optionsschein.

Zeitwert

Der Zeitwert ist neben dem inneren Wert die zweite Komponente des Optionsscheinpreises. Er kann als eine Art „Spekulationsprämie“ für die Chance betrachtet werden, dass der innere Wert bis zum Ende der Laufzeit des Optionsscheins noch größer wird bzw. überhaupt erst entsteht. Einfluss auf die Höhe des Zeitwerts haben die Volatilität des Basiswerts, die Restlaufzeit des Optionsscheins, das Zinsniveau und das Kursniveau des Basiswerts. Mit abnehmen der Restlaufzeit sinkt der Zeitwert des Optionsscheins grundsätzlich schneller.

Zeitwertverlust, Zeitwertverfall

Der Zeitwert eines Optionsscheins sinkt mit abnehmender Restlaufzeit, wobei der Wertverlust sich zunehmend beschleunigt. Am Ende der Laufzeit ist der Zeitwert per Definition gleich null. Der Optionsschein kann dann nur noch einen inneren Wert besitzen. Sonst verfällt er wertlos. Im Geld notierende Optionsscheine sind vom zunehmenden Zeitwertverlust weniger stark betroffen.

90/10-Strategie

Die 90/10-Strategie ermöglicht es dem Anleger, mit insgesamt begrenztem Risiko von den Kurssteigerungen einer Aktie zu profitieren. 90 Prozent des für die Aktie vorgesehenen Kapitals werden dabei in eine fest verzinsten Anlage investiert und mit den verbleibenden 10 Prozent wird ein Call-Optionsschein erworben. Die Risiken sind folglich auf diese 10 Prozent, abzüglich der sicheren Zinseinnahmen, begrenzt.

Sprechen Sie uns an

+49 69 2166 1234

strukturierte-produkte@morganstanley.com

zertifikate.morganstanley.com



V.l.n.r.: Nicolai Tietze, Niki Bat, Maren Kloepper, Sebastian Kuse, Martin Lehmann, Dirk Grunert, Louise Norrie, Basilio Kalus

EINEN TRADE VORAUSS

zertifikate.morganstanley.com

Wichtige Informationen

Diese Materialien wurden lediglich zu Informationszwecken erstellt und stellen kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere oder Instrumente oder zur Teilnahme an einer bestimmten Handelsstrategie dar. Privatkunden (wie in den Vorschriften der britischen Finanzmarktaufsicht Financial Conduct Authority definiert) dürfen nicht auf ihrer Grundlage handeln oder sich auf sie stützen. Jede Anlageentscheidung sollte ausschließlich auf Basis des für das jeweilige Produkt maßgeblichen Basisprospekts in seiner jeweils aktuellen Fassung und der Endgültigen Bedingungen für das Produkt („Emissionsdokumente“) erfolgen, deren Bedingungen die Bedingungen dieser Materialien ersetzen.

Diese Materialien wurden von den Vertriebs-, Handels- oder sonstigen nicht research-orientierten Mitarbeitern von Morgan Stanley & Co. International plc erstellt (nachstehend „Morgan Stanley“), mit eingetragenem Sitz in 25 Cabot Square, London, E14 4QA, Vereinigtes Königreich. Morgan Stanley ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority unter der Eintragsnummer 165935 reguliert. Diese Materialien sind kein Produkt der Researchabteilung von Morgan Stanley und sollten nicht als Research-Empfehlung betrachtet werden. Weitere Informationen, Research-Reports und wichtige Offenlegungen erhalten Sie unter morganstanley.com/disclaimers/instsec.html.

Morgan Stanley erbringt weder eine Anlageempfehlung noch eine Anlage-, Steuer-, Bilanzierungs-, Rechts-, aufsichtsrechtliche oder sonstige Beratung und nichts in diesen Materialien ist als solche anzusehen. Durch Zurverfügungstellung dieser Materialien berät Morgan Stanley Sie nicht, eine bestimmte Handlung auf Basis der hierin enthaltenen Informationen, Auffassungen oder Ansichten zu treffen, dem Sie mit Entgegennahme dieses Dokuments zustimmen. Potenzielle Investoren sollten ihre eigenen individuellen Finanz-, Bilanzierungs- und Rechtsberater zu den in diesen Materialien enthaltenen Informationen, Auffassungen oder Ansichten zu Rate ziehen.

Diese Materialien wurden auf Informationen gestützt, die aus allgemein der Öffentlichkeit zur Verfügung stehenden Quellen erhältlich sind, die als vertrauenswürdig erachtet werden. Es wird keine Zusicherung hinsichtlich ihrer Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität abgegeben. Sie können ohne Mitteilung geändert werden. Es besteht keine Verpflichtung, sie auf den aktuellen Stand zu bringen. Hier aufgeführte Informationen, Ergebnisse und Ertragsprognosen können auf Annahmen beruhen, die sich im Nachhinein als falsch erweisen können. Es wird keine Gewähr dafür übernommen, dass in diesen Materialien enthaltene Ergebnisse und Ertragsprognosen erreicht werden. Es wird ebenfalls keine Gewähr dafür übernommen, dass alle Annahmen, die für die Erreichung der Ergebnisse oder Ertragsprognosen relevant sind, berücksichtigt oder erwähnt worden sind. **Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit sowie etwaige Simulationen und Ertragsprognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und man sich bei der Vornahme von Anlageentscheidungen nicht auf sie verlassen sollte.**

Änderungen der Annahmen können einen wesentlichen Einfluss auf die hierin dargestellten Ergebnisse und Ertragsprognosen haben. Transaktionskosten wie Kommissionen und Verwahrkosten wurden bei der Berechnung der Ergebnisse und Ertragsprognosen nicht berücksichtigt. Preis und Verfügbarkeit eines bestehenden oder künftigen Produkts unterliegen Änderungen ohne vorherige Ankündigung. Zusätzliche Informationen können auf Nachfrage zur Verfügung gestellt werden. **Investoren sind dem Insolvenzrisiko, d. h. der Überschuldung und Zahlungsunfähigkeit der Emittentin und gegebenenfalls der Garantin ausgesetzt. Im Fall einer Zahlungsunfähigkeit der Emittentin und ggf. Garantin wäre der Verlust des eingesetzten Kapitals mit der Folge eines möglichen Totalverlusts möglich.** Der Wert der hierin genannten Wertpapiere oder Instrumente (gemeinsam die Wertpapiere) unterliegt folglich nicht nur der Wertentwicklung des Basiswerts, sondern unter anderem auch der Solvenz der Emittentin und gegebenenfalls der Garantin. Produkte mit einem Hebel unterliegen dem Risiko überproportionaler Verluste. Je höher der Hebel ist, desto größer sind auch die Verlustrisiken bei einer ungünstigen Wertentwicklung des Basiswertes, die bis hin zum Totalverlust reichen können. Die in diesen Materialien beschriebenen Produkte können in ihrer Laufzeit unbegrenzt sein und vom Anleger nur verkauft oder gekündigt werden. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass diese Wertpapiere dem Marktrisiko unterliegen und im Wert schwanken werden. Die in diesen Materialien erörterten oder genannten Wertpapiere sind für Anleger – abhängig von ihren individuellen Anlagezielen und ihrer finanziellen Situation – möglicherweise nicht geeignet. Hat ein Wertpapier und der dem Wertpapier zugrunde liegende Basiswert eine andere Währung als die Währung des Anlegers, können Wechselkursänderungen sich nachteilig auf den Wert, den Preis oder die Erträge aus dem Wertpapier auswirken, mit der Folge eines möglichen Kapitalverlustes.

Diese Informationen sind ausschließlich für Personen bestimmt und dürfen nur an diese verbreitet werden, die in Rechtsordnungen ansässig sind, in denen eine solche Verbreitung oder Zurverfügungstellung nicht im Widerspruch zu nationalen Gesetzen oder Vorschriften stehen. Ein öffentliches Angebot der Wertpapiere, deren Besitz oder die Verbreitung dieses bezüglicher Angebotsunterlagen wird von Morgan Stanley ausschließlich in Rechtsordnungen nur insoweit zugelassen, als dies zum entsprechenden Zeitpunkt im Einklang mit allen geltenden Gesetzen, Vorschriften, Richtlinien, Anordnungen und / oder aufsichtsrechtlichen Anforderungen, Verordnungen und Leitlinien (einschließlich der Verordnung (EU) 2017/1129), etwaigen Durchführungsmaßnahmen und der Regulation S des US-Wertpapiergesetzes aus dem Jahr 1933 (Securities Act, Wertpapiergesetz) in den jeweils geltenden Fassungen steht. Sofern sich aus den Emissionsdokumenten nichts anderes ergibt, dürfen die Wertpapiere weder direkt noch indirekt in den Vereinigten Staaten an oder für Rechnung oder zum Nutzen einer US-Person (wie in Regulation S gemäß dem Wertpapiergesetz definiert) angeboten, verkauft, übertragen oder übermittelt werden. Die hierin enthaltenen Handels- und Dienstleistungsmarken sind das Eigentum ihrer jeweiligen Inhaber. Diese Materialien oder ein Teil hiervon dürfen ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von Morgan Stanley nicht nachgedruckt, weiterverkauft oder weiterverbreitet werden.