

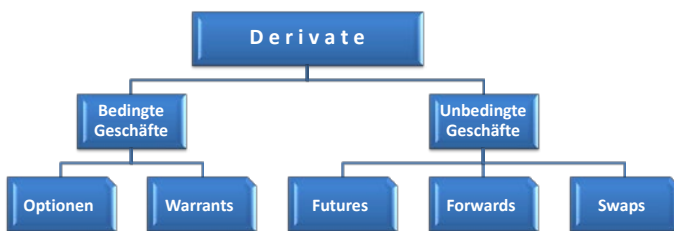
## Derivate/Strukturierte Produkte

### Was sind Derivate?

Derivate sind Finanzinstrumente, deren Wert und Preisentwicklung sich von einem bestimmten Basiswert ableiten. Als **Basiswert** kommen eine Vielzahl an handelbaren Instrumenten wie beispielsweise Wertpapiere, Indizes, Rohstoffe oder Währungen in Frage. Derivate werden als Termingeschäfte vereinbart, bei denen zwei Parteien die Bedingungen für ein zukünftiges Geschäft bezüglich Basiswert, Laufzeit, Fälligkeit, Bezugsverhältnis, Kontraktgröße und Preis festlegen. Mittels Derivaten ist es möglich, mit relativ geringem Kapitaleinsatz überproportional an Kursbewegungen des Basiswerts zu partizipieren und einen Gewinn, oder auch einen möglichen Verlust, zu hebeln. So erhöht diese Art von Geschäft die Gewinn- und Verlustchancen gleichermaßen. Der Derivatemarkt taxiert auf ein nominales Volumen von ca. 690 Billionen USD, deren absolut größter Anteil außerbörslich (OTC, Over-the-Counter) gehandelt wird.

### Welche Arten von Derivaten gibt es?

Es existiert eine große Bandbreite an verschiedenen und kombinierten Derivaten. Neben **Optionen**, **Futures** und **Swaps** gehören dazu etwa **Zertifikate**, die es als verbrieftete Finanzinstrumente ermöglichen, an den Kursentwicklungen der Märkte zu partizipieren. Derivate lassen sich der Art des Geschäftsabschlusses nach einteilen:



Quelle: eigene Darstellung

Bedingte Termingeschäfte besitzen ein **asymmetrisches Risikoprofil**, das dadurch zum Ausdruck kommt, dass beide Vertragsparteien das dem Geschäft zu Grunde liegende Risiko nicht im gleichen Ausmaß tragen. Das Maximalrisiko des Käufers beschränkt sich auf die gezahlte Prämie. Der Verkäufer hingegen trägt ein theoretisch unbegrenzt hohes Verlustrisiko und eine auf die erhaltene Prämie begrenzte Gewinnchance. Bedingte Termingeschäfte verbrieft das Recht, jedoch nicht die Pflicht, das vereinbarte Geschäft zu tätigen. Zu ihnen zählen u.a. Optionen oder optionsähnliche Produkte wie Caps oder Floors.

Im Gegensatz dazu bieten unbedingte Termingeschäfte beiden Vertragsparteien das gleiche Risiko (**symmetrisches Risikoprofil**). Der Kursverlauf des Basiswerts führt je nach seiner Richtung zu einem Gewinn für den Käufer oder für den Verkäufer. Im Gegensatz zu den bedingten Termingeschäften müssen unbedingte Termingeschäfte jedoch ausgeführt werden. Möchte ein Vertragspartner das Geschäft dennoch auflösen, so muss er das Einverständnis der Gegenpartei einholen oder ein Gegengeschäft tätigen. Man kann ein unbedingtes Termingeschäft nicht einfach verfallen lassen. Zu den bedingten Termingeschäften zählen u.a. Futures, Forwards oder Swaps.

### Optionen

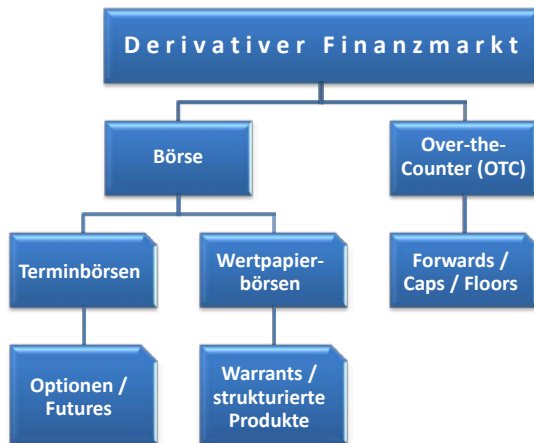
Optionen sind bedingte Termingeschäfte, die es in zwei Arten gibt: Kaufoptionen (**Call-Option**) und Verkaufsoptionen (**Put-Option**). Sie sind standardisierte Finanzinstrumente, werden an Terminbörsen gehandelt und verbrieft das Recht, zu einem bestimmten Zeitpunkt und festgelegten Kurs, eine bestimmte Menge eines Basiswerts zu kaufen (Call-Option) oder zu verkaufen (Put-Option). Dafür muss der Käufer eine Optionsprämie zahlen. Sollte sich eine der Vertragsparteien während der Laufzeit gegen die Ausführung des Geschäfts entscheiden, so kann sie durch Abschluss des Gegengeschäfts ihre Position glattstellen. Der Käufer einer Option kann auf sein Ausführungsrecht verzichten, indem er die Option verfallen lässt.

### Warrants

Optionscheine (Warrants) bezeichnen ein Geschäft, das nicht zwingend über eine Terminbörse abgewickelt werden muss, das dem einer Option ähnlich ist und sowohl für sich genommen als auch in Kombination mit einer Aktie oder Anleihe begeben werden kann. Ein Warrant kann dabei beispielsweise so ausgestaltet werden, dass deren Gewinn- (Cap) oder Verlustpotenzial (Floor) gedeckelt ist. Erreichen die Basiswerte bestimmte positive oder negative Schranken, so sind für den Optionsscheininhaber mit der weiteren Kursentwicklung des Basiswerts keine weiteren Gewinne bzw. Verluste mehr verbunden. Optionscheine werden über diese beiden grundlegenden Ausgestaltungen hinaus noch in vielen weiteren Formen gehandelt. Sie können als europäische (Ausübung nur am Ende der Laufzeit) oder amerikanische (jederzeitige Ausübung während der Laufzeit) Optionscheine emittiert werden.

### Futures/Forwards

Im Gegensatz zu Optionen sind Futures unbedingte Geschäfte und beidseitig verbindlich. Auch sie sind standardisiert und werden an Terminbörsen gehandelt. Man unterscheidet zwischen **Financial Futures**, bei denen der Basiswert ein Finanzinstrument ist (Wertpapiere, Indizes, Währungen) und **Commodity Futures**, bei denen ein Rohstoff als Basiswert dient. Bei Futures muss eine bestimmte Sicherheitszahlung (**Margin**) hinterlegt und bei entsprechend schlechtem Kursverlauf des Basiswertes angepasst werden. Diese Margin liegt üblicherweise zwischen zwei und zehn Prozent des gesamten Geschäftswertes und wird in eine anfänglich zu hinterlegende, die einen generellen Zugang zum Future-Kontrakt gewährt und zum Geldmarktsatz verzinst wird, und in eine laufende Margin unterteilt. Die laufende Margin muss bei Preisschwankungen angepasst oder ein Teil der Futures-Kontrakte veräußert werden. Als börsengehandelte Kontrakte sind bei Futures die Messgrößen des Geschäfts der Basiswert, die Kontraktgröße, der Termin sowie der Preis fixiert. Futures-Kontrakte bieten auch die Möglichkeit, zwei entgegengesetzte Positionen einzunehmen. Die Long-Position verbrieft das Recht, beispielsweise Rohstoffe wie Weizen zu den im Kontrakt festgelegten Bedingungen zu kaufen, während Short-Positionen Investoren das Recht zusichern, zu den ausgehandelten Bedingungen zu verkaufen. Forwards unterscheiden sich von Futures dadurch, dass sie lediglich bilateral vereinbart werden und nicht standardisiert und börsengehandelt sind. Dies ist die grundlegende Unterscheidung zwischen Futures- und Forward-Kontrakten. Die folgende Grafik veranschaulicht diesen Aspekt für die Gesamtheit der Derivate:



Quelle: Schweizer Börse

### Swaps

Ein Swap ist ein Vertrag zwischen zwei Parteien über den Tausch zukünftiger Zahlungsströme. Der Vertrag fixiert Art und Höhe der zu leistenden Zahlungen, die Zeitpunkte und in welchem Fall die Zahlungen zu leisten sind. Es existieren darüber hinaus andere Arten von Swaps, bei denen nicht nur Zahlungsströme ausgetauscht werden wie z.B. Devisen-Swaps, bei denen zwei Währungen getauscht werden. Betrachtet man diese Geschäfte am Beispiel eines einfachen Zinsswaps, so verpflichtet sich eine Partei für bestimmte Zeit Zahlungen in Höhe des festen Zinses auf einen festgelegten Nominalbetrag zu leisten. Im Gegenzug dafür erhält sie für den gleichen Zeitraum Zahlungen in Höhe eines variablen Zinssatzes auf den Nominalbetrag. Die erste Partei geht von steigenden Zinsen aus, während die andere mit sinkenden rechnet. Weitere Arten sind Credit **Default Swaps (CDS)** oder **Zins- und Währungsswaps**.

CDS rückten im Verlauf der Finanzkrise verstärkt in den Fokus von Aufsichtsbehörden und Öffentlichkeit. Bei ihnen handelt es sich um Kreditderivate, die es ermöglichen, Ausfallrisiken – z.B. von Krediten oder Anleihen – zu handeln. Im Kern geht es – ähnlich einer Kreditversicherung – darum, dass der Sicherungsnehmer gegen Zahlung regelmäßiger Prämien vom Sicherungsgeber eine Ausgleichs- bzw. Entschädigungszahlung erhält, sofern der im CDS-Vertrag bestimmte Referenzschuldner (z.B. ein Unternehmen, eine Bank oder ein Staat) ausfällt. In der Diskussion standen CDS-Kontrakte deshalb, weil diese Zahlungsverpflichtung unabhängig davon besteht, ob beim Sicherungsnehmer auch tatsächlich ein Schaden entstanden ist. Voraussetzung für den Abschluss eines CDS-Kontraktes ist also nicht, dass der Sicherungsnehmer dem Ausfallrisiko des Referenzschuldners unmittelbar ausgesetzt ist. Allerdings ist in diesem Zusammenhang darauf hinzuweisen, dass in komplexen Absicherungsstrategien aufgrund der vielschichtigen Wechselwirkungen auch mittelbare Risiken aufgefangen werden müssen, so dass es durchaus berechtigte Gründe gab, aus denen viele Marktteilnehmer unabhängig von einem unmittelbaren Schadenspotential CDS-Kontrakte eingegangen sind.

### Nutzen und Risiken von Derivaten

- Investoren können sich mit Derivaten gegen Wertverluste bestimmter Positionen absichern (**Hedging**). Es findet ein Risikotransfer statt, wenn unerwünschte Risiken auf andere Marktteilnehmer übertragen werden, die diese bewusst eingehen möchten.
- Wenn ein Investor eine Meinung zu den Kursbewegungen

bestimmter Basiswerte hat, so kann er mittels Derivaten darauf setzen, ohne den Basiswert selbst zu kaufen.

- Derivate können dazu genutzt werden, einen Index oder ein Portfolio nachzubilden, ohne die einzelnen Wertpapiere kaufen zu müssen. Dadurch können Investoren an der Entwicklung eines Index partizipieren, die nicht das Kapital für den Kauf der einzelnen Wertpapiere aufbringen können.
- Darüber hinaus können Derivate zur Ausnutzung von Preisunterschieden eines Basiswerts an unterschiedlichen Märkten genutzt werden (**Arbitrage**).
- Es ist weiterhin möglich, dass mit Derivategeschäften Verlust- bzw. Kreditrisiken verbunden sind, z.B. wenn eine Partei bei Fälligkeit weitere Geldmittel aufbringen muss oder der Kontrakt verfällt, ohne dass es zu einer Auszahlung kommt.
- Im Zuge der Insolvenz von Lehman Brothers wurde deutlich, dass bei Derivategeschäften auch Gegenpartei-/Emitentenrisiken zu beachten sind; fallen diese Gegenparteien aus, so ist der Kontrakt wertlos.

### Regulierung von Derivaten und Derivatetransaktionen

Derivate bzw. Derivatetransaktionen sind im deutschen Recht insbesondere durch das Wertpapierhandelsgesetzbuch (WpHG) reguliert. Diese Regelungen basieren weitestgehend auf der europäischen **MiFID-Richtlinie** (Markets in Financial Instruments Directive) und der **EMIR-Verordnung** (European Market Infrastructure Regulation). Dieser aufsichtsrechtliche Rahmen enthält neben der Definition des Begriffs „Derivate“ allgemeine Regelungen und Vorschriften zur Handels- und Anlagetransparenz, zur Marktstruktur und zur Organisation von Investmentfirmen und Handelsplätzen. Durch die EMIR-Verordnung neu eingefügt wurden Vorgaben für die Meldung von Informationen zu allen europäischen Derivate-Transaktionen an ein Transaktionsregister. Dieses Register ist Aufsichtsbehörden, einschließlich der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA, zugänglich, um politischen Entscheidungsträgern und Aufsichtsorganen einen Überblick über die Aktivitäten auf den Derivatemärkten zu verschaffen. Dabei wird die Abwicklung standardisierter OTC-Derivate-Geschäfte über eine **Zentrale Gegenpartei** (CCP, Central Counterparty) verlangt und Grenzwerte für OTC-Geschäfte gesetzt, die auf Grund ihrer Struktur nicht für das zentrale Clearing geeignet sind. Für die CCPs sind in der Verordnung Auflagen hinsichtlich Organisation, Verhalten und Aufsicht enthalten. Die Meldepflicht beim Transaktionsregister gilt seit dem 12. Februar 2014.

Mit Blick auf die oben skizzierte CDS-Thematik ist abschließend zu erwähnen, dass es mit der EU-Verordnung Nr. 236/2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps bereits seit März 2012 eine spezifische europaweite Regulierung u.a. mit Bezug auf CDS auf öffentliche Schuldtitel gibt, die umfassende Melde- und Transparenzpflichten und darüber hinaus – unter bestimmten Umständen – Beschränkungen und Verbote vorsieht.

Weitere Informationen zu Alternative Investments sowie Due Diligence Questionnaires für Anlagen in diese erhalten sie beim Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI).

Der BAI ist die produkt- und assetklassenübergreifende Interessenvertretung für Alternative Investments in Deutschland.