



Dresdner Bank Optionscheine

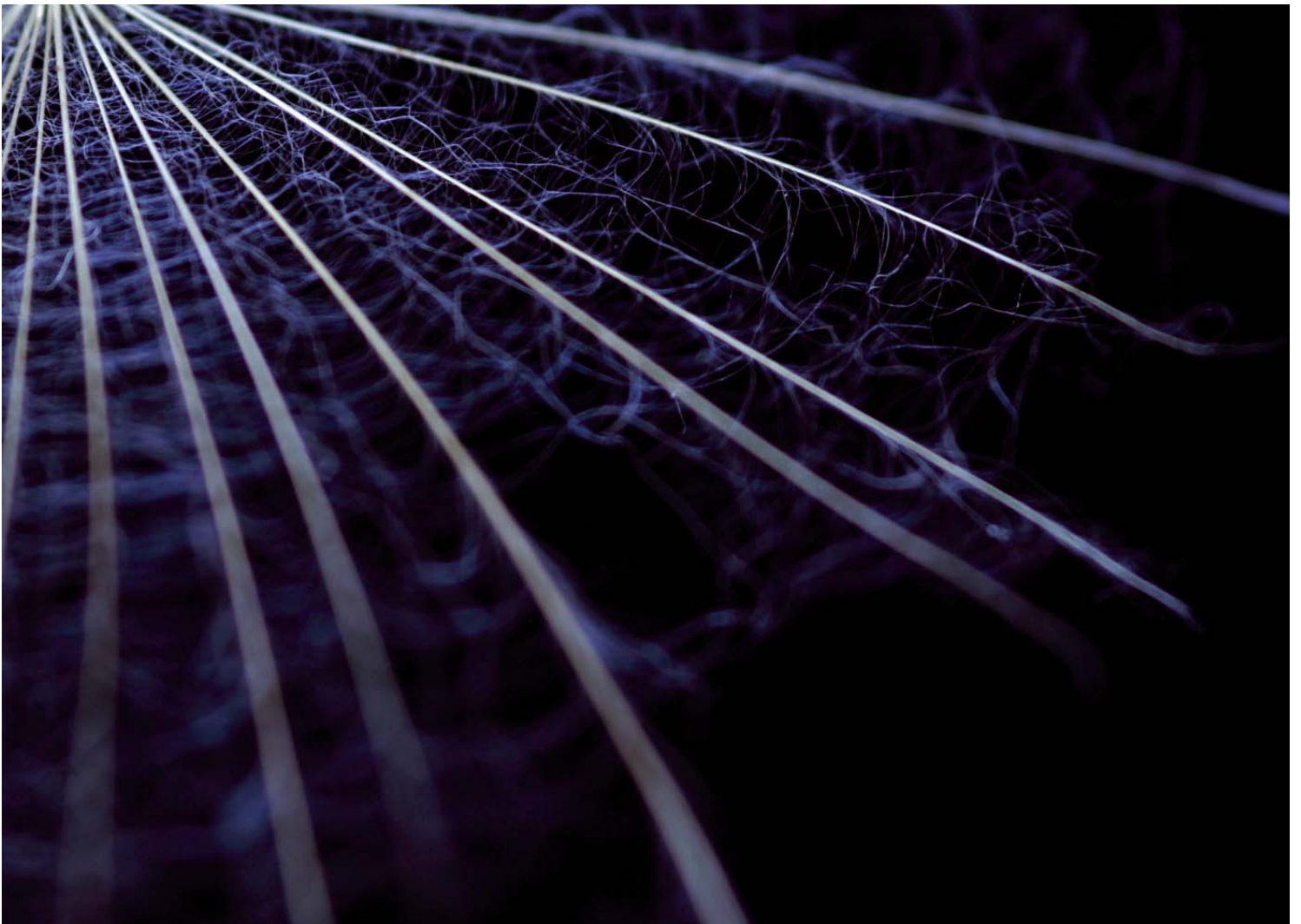
Mit Hebelwirkung  
mehr erreichen

 Dresdner Kleinwort



## Inhalt

Einleitung	2
Motive für ein Optionsschein-Investment	3
Wichtige Begriffe für den Anleger	4
Einsatzmöglichkeiten	5
Preisbildungsfaktoren	6
Bewertungskriterien	7
Standard-Optionsscheine	10
Exotische Optionsscheine	11
Spezielle Risiken von Optionsscheinen	12
Service-Informationen	13



# Dresdner Bank Optionsscheine Clever investieren mit Hebelwirkung

## Einleitung

Der Optionsscheinmarkt in Deutschland entstand Mitte der siebziger Jahre und hat sich seitdem sehr dynamisch entwickelt. Bestand dieser Markt am Anfang ausschließlich aus Aktienoptionsscheinen, so werden in Deutschland heute Optionsscheine auf eine Vielzahl von Basiswerten in verschiedenen Produktvarianten und in einem beachtlichen Volumen gehandelt. Mit zurzeit mehr als 20.000 Warrants hat Deutschland den größten Optionsscheinmarkt überhaupt. Optionsscheine auf Währungen, Zinsen, Rohstoffe, Indizes und vor allem auf Aktien werden zu den üblichen Handelszeiten an verschiedenen deutschen Börsen gehandelt.

Etwa 30 Finanzinstitute sind als Emittenten tätig und damit Hauptanbieter der unterschiedlichsten Optionsscheinformen. Diese Broschüre gibt Ihnen einen Überblick über die Eigenschaften von Optionsscheinen, vermittelt Ihnen die wichtigsten Begriffe und zeigt Ihnen die gängigsten Optionsscheinformen und deren Einsatzmöglichkeiten.

Darüber hinaus erklären wir anhand von Beispielen die wichtigsten Kennziffern zur Bewertung von Optionsscheinen.

# Motive für ein Optionsschein-Investment

Optionsscheine, auch „Warrants“ genannt, verbriefen das Recht, nicht aber die Pflicht, eine bestimmte Anzahl eines Basiswerts – das kann beispielsweise eine Aktie oder eine Währung sein – zu einem festgelegten Preis a) während der Laufzeit (amerikanisch) oder b) am Ende der Laufzeit (europäisch) zu kaufen (Call) bzw. zu verkaufen (Put). Es stellt sich die grundlegende Frage, aus welchen Gründen ein Anleger in einen Optionsschein investieren sollte und nicht unmittelbar in den zugrunde liegenden Basiswert. Die Antwort auf diese Frage gibt folgendes Beispiel:

## Beispiel:

Nehmen wir an, ein Anleger erwirbt eine Aktie zu einem Kurs von 100,- Euro. Zehn Tage später notiert die Aktie bei 110,- Euro. Die Rendite, die der Anleger somit mit diesem Aktieninvestment erzielt, liegt bei 10 Prozent (10/100).

$$\text{Rendite Aktienanlage} = \frac{\text{Gewinn}}{\text{Einkaufskurs}} = \frac{10}{100} = 10\%$$

Welche Rendite würde nun ein Investment in einen Optionsschein in dem gegebenen Szenario erzielen? Nehmen wir an, es existiert ein Kaufoptionsschein auf die Aktie mit einer Restlaufzeit von 10 Tagen. Der Basispreis soll bei 90,- Euro liegen. Das bedeutet, dass der Anleger das Recht hat, innerhalb der kommenden 10 Tage die zugrunde liegende Aktie für 90,- Euro zu erwerben. Da die Aktie selbst bei 100,- Euro notiert, wird der Kaufoptionsschein nicht weniger als 10,- Euro kosten. Der Grund dafür: Das Recht, eine Aktie, die bei 100,- Euro notiert, für 90,- Euro zu kaufen, muss mindestens 10,- Euro wert sein. Wir vernachlässigen bei dieser einfachen Betrachtung bewusst den so genannten Zeitwert und werden diesen im Abschnitt „Preisbildungsfaktoren“ näher erläutern.

Was passiert nun, wenn die Aktie wie beschrieben innerhalb der nächsten 10 Tage, also bis zum Fälligkeitstag des Optionsscheins, auf 110,- Euro steigt? Da der Optionsscheinanleger das Recht hat, die Aktie zu einem Preis von 90,- Euro zu erwerben, wird der Optionsschein einen Wert von 20,- Euro haben.

Damit hat der Optionsscheinanleger eine wesentlich höhere Rendite erzielt als der Aktienanleger. Während sich der Aktienanleger mit einer Rendite von 10 Prozent begnügen muss, erzielt der Optionsscheinanleger eine sagenhafte Rendite von 100 Prozent!

$$\text{Rendite Optionsscheinanlage} = \frac{\text{Gewinn}}{\text{Einkaufskurs}} = \frac{10}{10} = 100\%$$

Aus diesem so genannten Hebeleffekt erklärt sich die Attraktivität von Optionsscheinen. Die Gewinnchancen bei diesen Instrumenten liegen um ein Vielfaches höher als bei den zugrunde liegenden Basiswerten. Allerdings liegt in diesem Hebeleffekt auch das Risiko von Optionsscheinen: Verliert in dem oben geschilderten Beispiel die Aktie an Wert und notiert am Fälligkeitstag unter dem Basispreis, so verfällt der Optionsschein wertlos, und der Anleger erleidet einen Totalverlust. Auf die speziellen Risiken von Optionsscheinen werden wir im Folgenden noch näher eingehen.

# Wichtige Begriffe für den Anleger

## Optionsscheine:

Wie bereits erwähnt verbriefen Optionsscheine das Recht, nicht aber die Verpflichtung, eine bestimmte Anzahl eines Basiswerts zu einem festgelegten Preis, dem Basispreis, zu kaufen (Call) bzw. zu verkaufen (Put). Üben Sie z.B. als Inhaber eines Call-Optionsscheins Ihr Recht aus, erwerben Sie gegen Zahlung des Basispreises den entsprechenden Basiswert. Anstelle dieser so genannten physischen Lieferung können die Emissionsbedingungen aber auch einen Barausgleich vorsehen. Oft wird die Frage gestellt, worin der Unterschied zwischen Optionen und Optionsscheinen liegt. Finanzmathematisch gesehen gibt es keinen Unterschied. Beide Instrumente werden nach der gleichen Methodik bewertet. Der Unterschied ist rechtlicher Natur. Während ein Optionsschein eine Inhaberschuldverschreibung darstellt, die von einem Emittenten erfüllt werden muss, ist eine Option ein Terminkontrakt, bei dem die jeweilige Terminbörse, zum Beispiel die Eurex, für die Erfüllung einsteht.

## Basiswert:

Der Basiswert, auch Underlying genannt, ist das Objekt, auf das sich das Optionsrecht bezieht. Als Basiswerte kommen Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffe, Indizes und Finanzterminkontrakte in Frage – also alle Werte, für die ein Marktpreis festgestellt werden kann. In jüngster Zeit sind sogar Optionen auf Wetterverhältnisse (Temperaturen, Niederschlagshäufigkeit etc.) auf den Markt gekommen.

## Basispreis, Ausübungspreis (strike price, exercise price):

Der Basispreis ist der im Optionsrecht festgelegte Preis, zu dem der Inhaber des Optionsscheins bei Ausübung des Optionsrechts den Basiswert kaufen (Call) bzw. verkaufen (Put) kann. Sehen die Emissionsbedingungen einen Barausgleich vor, dient der Basispreis zur Ermittlung des Differenzbetrages, der gegebenenfalls an den Optionsscheininhaber auszuzahlen ist. Beispiel: Eine Aktie notiert am Fälligkeitstag bei 100,- Euro. Ein auf diese Aktie bezogener Call mit einem Basispreis von 90,- Euro und einem Bezugsverhältnis von 1:1 berechtigt den Inhaber, bei Ausübung einen Betrag in Höhe von 10,- Euro zu erhalten (100,- Euro – 90,- Euro). Eine Aktie notiert am Fälligkeitstag bei 100,- Euro. Ein auf diese Aktie bezogener Put mit einem Basispreis von 110,- Euro und einem Bezugsverhältnis von 1:1 berechtigt den Inhaber, einen Ausübungsbetrag in Höhe von 10,- Euro zu erhalten (110,- Euro – 100,- Euro).

## Bezugsverhältnis:

Das Bezugsverhältnis drückt aus, wie viele Einheiten des Basiswertes bei Ausübung des Optionsrechtes gekauft (Call) bzw. verkauft (Put) werden können. Im Falle eines Barausgleichs sagt das Optionsverhältnis aus, wie viele Einheiten des Basiswertes bei der Berechnung des Differenzbetrages zu berücksichtigen sind. Beispiel: Eine Aktie notiert am Fälligkeitstag bei

100,- Euro. Ein darauf bezogener Call mit einem Basispreis von 90,- Euro und einem Bezugsverhältnis von 10:1 (10 Optionsscheine kontrollieren 1 Aktie) berechtigt den Inhaber, einen Ausübungsbetrag in Höhe von 1,- Euro zu erhalten:  $(100,- \text{ Euro} - 90,- \text{ Euro}) \times 0,1$ .

## Fälligkeitsdatum (expiry date):

Das Optionsrecht ist nur bis zu einem bestimmten Zeitpunkt, dem Fälligkeitsdatum des Optionsscheins, gültig. Danach erlischt das Optionsrecht, und der Handel bzw. die Ausübung ist nicht mehr möglich.

## Restlaufzeit:

Die Restlaufzeit des Optionsscheins ist der Zeitraum bis zum Fälligkeitsdatum.

## Amerikanische versus europäische Option:

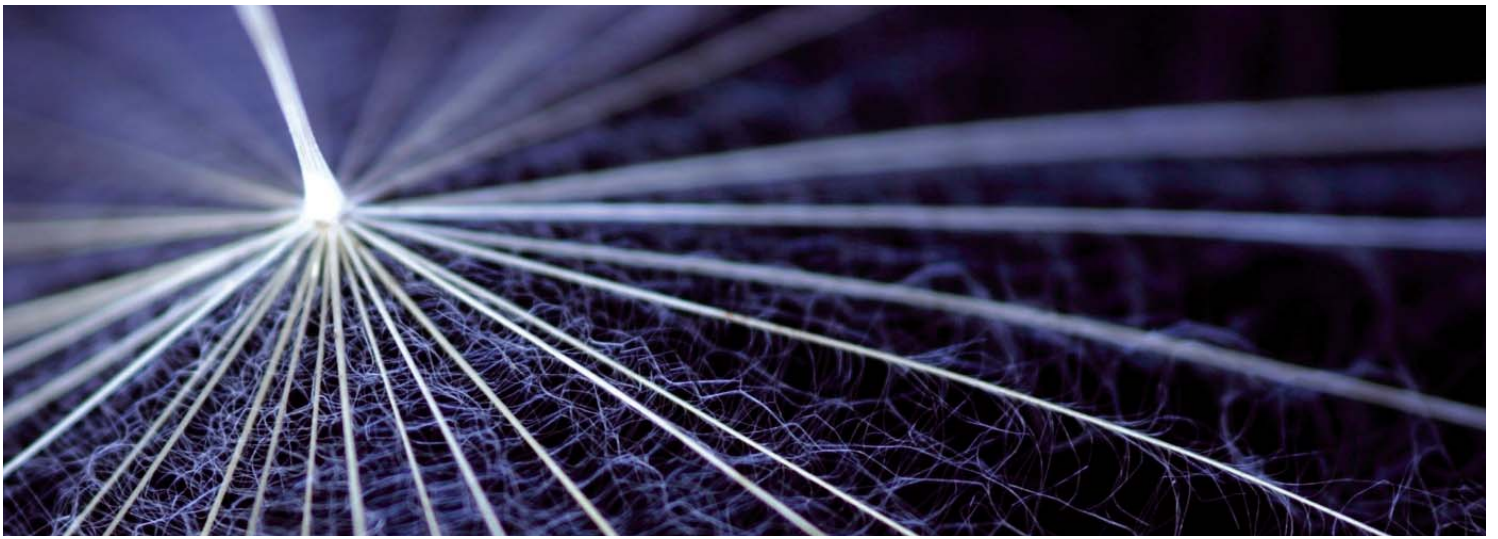
Bei einer amerikanischen Option ist die Ausübung des Optionsrechts grundsätzlich an jedem Bankarbeitstag während der Laufzeit des Optionsscheins möglich. Allerdings können die Optionsbedingungen vorsehen, dass die Ausübung an bestimmten Tagen nicht möglich ist, so zum Beispiel am Tag der Dividendenzahlung. Bei Optionen europäischen Typs ist die Ausübung nur am Ende der Laufzeit möglich. In der Regel werden Optionsscheine am Laufzeitende automatisch durch den Emittenten ausgeübt, sofern sie „im Geld“ sind, d.h. am Laufzeitende ein innerer Wert existiert. Es ist somit keine gesonderte Ausübungsanzeige durch Sie erforderlich.

## Barausgleich oder Lieferung:

Die Emissionsbedingungen von Optionsscheinen können anstelle des Bezugs oder der Lieferung des Basiswertes (physical delivery) im Falle der Ausübung des Optionsrechtes auch einen Barausgleich in Geld (cash settlement) vorsehen. Dies geschieht vor allem bei Basiswerten, bei denen eine physische Lieferung nicht praktikabel oder unmöglich ist, z.B. bei Indizes. Bei einem Barausgleich findet mit der Ausübung des Optionsrechtes kein Erwerb (bzw. keine Veräußerung) des Basiswertes statt; vielmehr wird der Differenzbetrag zwischen dem Basispreis und dem aktuellen Marktpreis ermittelt und an den Optionsscheininhaber ausgezahlt. In den jeweiligen Emissionsbedingungen werden der Basiswert, der Basispreis, die Laufzeit, die Ausübungsmodalitäten und das Bezugsverhältnis näher spezifiziert.

## Im Geld, am Geld, aus dem Geld:

Ein Optionsschein, dessen Basispreis der Höhe des aktuellen Kurses des Basiswertes entspricht, liegt am Geld. Calls (Puts), deren Basispreise höher (niedriger) liegen als der Kurs des Basiswertes, sind aus dem Geld. Optionsscheine mit Innerem Wert, deren Basispreise also niedriger (Call) bzw. höher (Put) als die aktuelle Notierung des Basiswertes liegt, bezeichnet man als im Geld notierend.



## Einsatzmöglichkeiten

Für ein Engagement in Optionsscheinen sprechen die vielfältigen Einsatzmöglichkeiten. Je nach Optionsscheintyp können Anleger nicht nur von steigenden Kursen profitieren, sondern auch von fallenden oder stabilen Kursen. Optionsscheine geben Ihnen die Möglichkeit, an der Marktentwicklung eines Basiswertes zu partizipieren, ohne direkt in den jeweiligen Basiswert zu investieren. Das kann vor allem bei solchen Titeln interessant sein, die nur an ausländischen Börsen notieren und für die im Falle des Direktinvestments hohe Transaktionsgebühren anfallen.

Für den Einsatz von Optionsscheinen sprechen zwei verschiedene Motive des Anlegers: Entweder will er auf eine bestimmte Marktentwicklung setzen (Spekulation), oder er möchte eine bestehende Position absichern (Hedging):

### Spekulationsmotiv:

- In der Erwartung steigender Kurse können Sie durch den Erwerb von Call-Warrants überproportional an steigenden Kursen des Basiswertes partizipieren.
- In der Erwartung fallender Kurse können Sie durch den Erwerb von Put-Warrants überproportional an fallenden Kursen des Basiswertes partizipieren.

### Hedgingmotiv:

- Durch den Erwerb von Put-Optionen ist eine Absicherung gegen Kursverluste des Basiswertes möglich. Sollte nämlich dessen Kurs fallen, so können die daraus resultierenden Wertsteigerungen des Puts die Kursverluste des Basiswertes kompensieren. Eine Absicherung ist vor allem dann empfehlenswert, wenn der Anleger in dem Basiswert investiert bleiben möchte. Mit einer Put-Absicherung zahlt er zwar eine „Versicherungsprämie“, er kann aber weiterhin an möglichen Kurssteigerungen des Basiswertes partizipieren.

### Verkauf oder Ausübung eines Optionsscheins:

Als Inhaber eines Optionsscheins haben Sie die Wahl zwischen Ausübung Ihres Optionsrechtes oder Verkauf des Optionsscheins. Die Ausübung von Optionsscheinen vor Ende der Laufzeit ist in der Regel unvorteilhaft für den Anleger, da er den Zeitwert der Option verliert. Deswegen ist in den meisten Fällen der Verkauf wirtschaftlich sinnvoller, um ein Investment glattzustellen.

### Handel:

Sämtliche Optionsscheine können Sie zu den üblichen Handelszeiten entweder über die Börsen Stuttgart, Frankfurt und Berlin oder im außerbörslichen Handel kaufen bzw. verkaufen. Letzterer hat mit der Einführung elektronischer Handelssysteme immer mehr an Bedeutung gewonnen. Anleger, die ihr Depot bei einer an das jeweilige Handelssystem angeschlossenen Bank haben, können Optionsscheine wie professionelle Marktteilnehmer bequem vom eigenen PC handeln.

# Preisbildungsfaktoren

Die Ermittlung des Preises von Optionsscheinen ist kein Produkt des Zufalls oder der Willkür des jeweiligen Emittenten. Nachdem Anfang der 70er Jahre die amerikanischen Wirtschaftswissenschaftler Fischer Black und Myron Scholes ihre bahnbrechende Arbeit zur Preisermittlung von Optionen veröffentlicht hatten, hat sich die nach ihnen benannte Black-Scholes-Formel zum Standard bei der Ermittlung von Optionsscheinen entwickelt. Die Herleitung der Formel ist ausgesprochen kompliziert und trägt darüber hinaus nicht unbedingt zum besseren Verständnis der Produkteigenschaften von Optionen bei. Wir wollen deshalb bewusst auf eine Darstellung der Black-Scholes-Formel verzichten und konzentrieren uns auf eine didaktisch motivierte Erklärung der Preisbildungsfaktoren. Der Wert eines Optionsscheins setzt sich aus zwei Komponenten zusammen, dem Inneren Wert und dem Zeitwert.

## Innerer Wert:

Der Innere Wert ist der Betrag, den der Anleger bei sofortiger Ausübung seines Optionsscheins erhalten würde. Er ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Basispreis und dem Kurs des Basiswertes, unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses als Faktor (z.B.: 0,1 bei einer Aktie für 10 Optionsscheine). Somit hat ein Optionsschein genau dann einen Inneren Wert, wenn bei einem Call (Put) der aktuelle Kurs des Basiswertes über (unter) dem des Basispreises liegt. In diesem Fall spricht man von einem Optionsschein „im Geld“ oder „in-the-money“. Beispiel: Ein Call-Optionsschein mit einem Basispreis von 90,- Euro und einem Bezugsverhältnis von 10:1 hat bei einem Kurs der Aktie von 100,- Euro einen Inneren Wert von 1,- Euro:  $(100 - 90) \times 0,1$ . Als „am Geld“ oder „at-the-money“ werden die Optionsscheine bezeichnet, bei denen der Basispreis mit dem aktuellen Kurs des Basiswertes übereinstimmt. Diese Option besitzt keinen Inneren Wert. Eine Option hat auch dann keinen Inneren Wert, wenn der aktuelle Kurs des Basiswertes unter (über) dem Basispreis des Calls (Puts) liegt. In diesem Fall spricht man von einem Optionsschein „aus dem Geld“ oder „out-of-the-money“.

## Zeitwert:

Für viele Anleger schwieriger nachzuvollziehen ist die Preiskomponente, die man als Zeitwert bezeichnet. In der Regel ist der Preis eines Optionsscheins größer als sein Innerer Wert. Der Zeitwert lässt sich daher sehr einfach als Differenz zwischen dem Preis des Optionsscheins und dem Inneren Wert ermitteln. Besitzt der Optionsschein keinen Inneren Wert, entspricht der Optionsscheinkurs vollständig dem Zeitwert des Optionsscheins. In seltenen Fällen kann ein Optionsschein auch unter seinem Inneren Wert, das heißt mit einem negativen Zeitwert gehandelt werden.

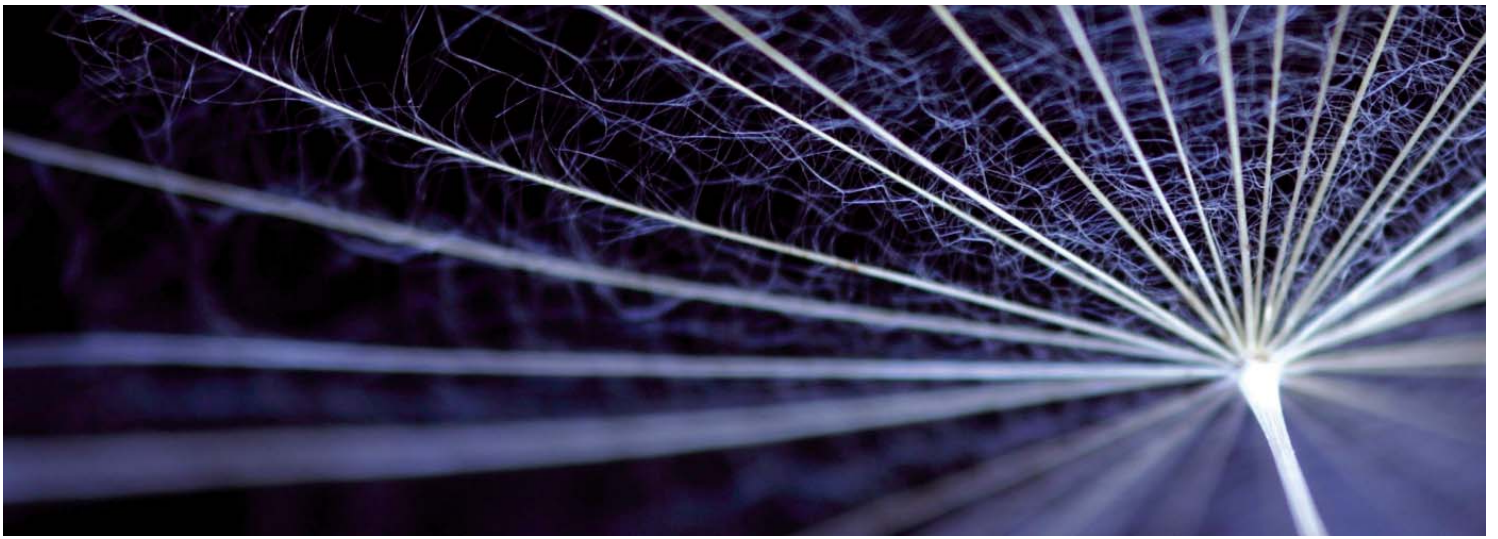
Mithilfe der Optionspreistheorie lässt sich der Zeitwert ebenfalls in zwei Komponenten zerlegen: eine Zins- und eine Spekulationskomponente, den so genannten Volatilitätswert. Da der Call-Käufer einen geringeren Geldbetrag für sein Investment aufwenden muss als der Direktinvestor, erzielt er einen Vorteil hinsichtlich der Finanzierungskosten. Dieser Finanzierungsvorteil erhöht die Optionsprämie. Beim Put-Anleger geht die Rechnung in die andere Richtung: Da der Put einen Verkauf eines Basiswertes auf Termin darstellt, hat der Anleger einen Finanzierungsnachteil gegenüber dem vergleichbaren Direktinvestor – der hier natürlich nicht der Käufer des Basiswertes ist, sondern der Leerverkäufer. Dieser Finanzierungsvorteil des Leerverkäufers reduziert die Put-Optionsprämie.

## Volatilität:

Mittendrin in der Optionstheorie ist man, wenn man sich mit der letzten und nicht zu vernachlässigenden Preiskomponente auseinandersetzt, dem Volatilitätswert. Unter Volatilität versteht man die Schwankungsintensität des Basiswertes. Je stärker und heftiger seine Kursausschläge sind, umso teurer sind die sich darauf beziehenden Optionen. Eine einfache Erklärung für diesen Zusammenhang ist die, dass es umso wahrscheinlicher ist, dass eine Option einen hohen Inneren Wert annimmt, je höher die Kursausschläge des jeweiligen Basiswertes sind. Die Schwierigkeit bei der Bestimmung der Volatilität liegt darin, dass für die Berechnung des Optionspreises die zukünftige, also erwartete Volatilität herangezogen werden muss. Die kann nur durch Schätzungen bestimmt werden, wobei natürlich die Schätzungen der einzelnen Marktteilnehmer weit auseinanderliegen können. Darüber hinaus ist es wichtig zu wissen, dass die Marktteilnehmer nicht sklavisch an ihren Volatilitätsschätzungen festhalten, sondern sie diese regelmäßig den sich verändernden Marktbedingungen anpassen. Insofern kommt es regelmäßig vor, dass sich die Preise von Optionsscheinen im Zeitablauf ändern, selbst wenn sich der zugrunde liegende Basiswert per saldo nicht bewegt hat.

## Zusammenfassung:

Aufgrund der oben geschilderten Zusammenhänge sollte klar sein, dass der Preis eines Optionsscheins von der Höhe des Basispreises, dem Preis des Basiswertes selbst, dessen Volatilität, dem Zinssatz sowie der Restlaufzeit des Optionsscheins bestimmt wird. Je kürzer die Restlaufzeit, desto geringer der Zeitwert. Jeder Optionsschein verliert unweigerlich an Zeitwert, bis dieser am Ende der Laufzeit gleich null ist. Dies geschieht – bei Konstanz aller anderen Einflussfaktoren – umso schneller, je näher der Verfalltag rückt. Am Verfalltag selbst wird der Wert des Optionsscheins allein von seinem Inneren Wert bestimmt.



## Bewertungskriterien

Investments in Optionsscheine wollen gut überlegt sein. Um die Chancen und Risiken einer Investition richtig einschätzen zu können, wurden verschiedene finanzmathematische Bewertungskriterien entwickelt. Die gebräuchlichsten wollen wir Ihnen vorstellen.

### Aufgeld:

Das Aufgeld gibt bei einem Call-Optionsschein an, um wie viel teurer der Erwerb des Basiswerts durch Kauf und sofortige Ausübung des Optionsrechts zum Betrachtungszeitpunkt gegenüber dem direkten Erwerb des Basiswertes ist. Bei einem Put-Optionsschein gibt das Aufgeld an, um wie viel teurer der Verkauf des Basiswertes durch Kauf und sofortige Ausübung des Optionsrechts zum Betrachtungszeitpunkt gegenüber dem direkten Verkauf des Basiswertes ist. In der Regel wird zur besseren Einschätzung des Optionsscheins das Aufgeld bezogen auf ein Laufzeitjahr (jährliches Aufgeld) ausgewiesen. Ist der Optionsschein „in-the-money“, so drückt das Aufgeld den Zeitwert des Optionsscheins in Prozent des aktuellen Kurses des Basiswertes aus.

### Break-even-Punkt:

Der Break-even-Punkt eines Optionsscheins ist der Kurs, den der Basiswert erreichen muss, damit der bei Ausübung des Optionsscheins vereinnahmte Betrag dem ursprünglichen Kaufpreis entspricht. Somit bestimmt der Break-even-Punkt die Gewinnschwelle des Investments im Falle der Ausübung. Bei niedrigeren Kursen würde der Anleger einen Verlust erleiden, bei höheren Kursen würde ein Gewinn erzielt werden.

Um Missverständnissen vorzubeugen: Dieser Kurs entspricht nicht etwa dem Basispreis, sondern liegt stets um einen gewissen Betrag darüber (bei Call-Optionsscheinen) bzw. darunter (bei Put-Optionsscheinen). Der durch die Ausübung erzielte Ertrag muss den für den Optionsschein gezahlten Preis kompensieren.

Der Break-even-Punkt hat für die Ermittlung Ihrer Gewinnschwelle nur dann Bedeutung, wenn Sie die Ausübung Ihres Optionsrechts beabsichtigen. Wollen Sie hingegen Ihren Optionsschein vor dem Fälligkeitstermin verkaufen, so sagt der Break-even-Punkt noch nichts über Ihren konkreten Gewinn oder Verlust aus: Sie erzielen regelmäßig dann einen Gewinn, wenn der Verkaufserlös den Kaufpreis des Optionsscheins zuzüglich aller Transaktionskosten übersteigt.

### Hebel:

Die Eignung des Hebels als Bewertungskriterium für Optionsscheine wird von Anlegern oft überschätzt, was unseres Erachtens vor allem auf eine falsche Darstellung in vornehmlich älteren Publikationen zurückzuführen ist. In der Tat lässt sich mit guten Argumenten die Position verteten, dass der Hebel als Bewertungskriterium für Optionsscheine nicht erwähnenswert ist und beim Anleger häufig nur für Verwirrung sorgt. Der Vollständigkeit halber wollen wir diese Kennziffer hier dennoch erläutern.

Der Hebel eines Optionsscheins – als statische Kennzahl betrachtet – charakterisiert das Verhältnis der Kapitalbeträge, die zum Kauf des entsprechenden Basiswertes bzw. des Optionsscheins aufgewendet werden müssten. Damit ist der Hebel nichts anderes als die Verhältniszahl zweier Kapitalbeträge. Viele Anleger schauen gerne auf den Hebel, weil die Höhe des Hebels einen Anhaltspunkt dafür bietet, in welchem Maße sie als Käufer eines Optionsscheines an einer Kursveränderung des Basiswertes positiv oder negativ partizipieren. Wichtig ist es, hier zu betonen, dass der Hebel in der Tat nur einen Anhaltspunkt für die Rentabilität liefert. Für deren genaue Berechnung taugt diese Kennzahl nicht.

Die tatsächliche Auswirkung des Hebels auf die Rentabilität des Investments kann nur durch eine dynamische Betrachtung genauer quantifiziert werden. Wie bereits beschrieben, verändert sich bei einer Preisbewegung des zugrunde liegenden Basiswertes auch der Preis des Optionsscheins, und zwar in der Regel überproportional in Bezug auf das eingesetzte Kapital. Allerdings, und das ist der springende Punkt, nicht in einem starren Verhältnis. Abhängig ist dies insbesondere davon, inwiefern der Optionsschein im, am oder aus dem Geld ist. Je weiter sich der Optionsschein „ins Geld“ bewegt, desto stärker ist seine Wertveränderung im Vergleich zum Basiswert. Bewegt er sich umgekehrt „aus dem Geld“, nimmt die Preisreagibilität ab. Optionsscheine, die weit aus dem Geld liegen, sind somit zwar „billig“ und haben damit einen hohen Hebel, sie haben aber in der Regel für den Anleger keinen großen Nutzen. Der Grund: Es bedarf einer kräftigen Bewegung des Basiswertes, damit sich der Preis des Optionsscheins verändert.

### Preisreagibilität/Delta:

Wie bereits beim Thema Hebel erwähnt, reagieren Optionsscheine nicht in einem konstanten Verhältnis auf Bewegungen des Basiswertes. Die Preissensitivität eines Optionsscheins erklärt die Kennziffer Delta. Sie beziffert die Veränderung des Optionsscheinpreises im Verhältnis zur Veränderung des Basiswertpreises um eine Einheit. Das Delta eines Optionsscheins kann beim Call Werte zwischen 0 und 1 annehmen, beim Put Werte zwischen 0 und -1. Optionsscheine, die „weit aus dem Geld“ sind, werden von Veränderungen des Basispreises verhältnismäßig wenig berührt und haben daher Preissensitivitäten nahe bei 0. Der Wert eines Optionsscheins dagegen, der „tief im Geld“ ist, besteht fast vollständig aus Innerem Wert. Ein solcher Optionsschein bewegt sich quasi „im Gleichschritt“ mit dem Preis des Basiswertes und hat eine Preissensitivität nahe bei 1 (Call) bzw. -1 (Put). Das Delta ist eine der wichtigsten Kennziffern für den Optionsscheinanleger, denn nur ein ausreichend hoher Wert stellt sicher, dass sich der Wert des Optionsscheins im Einklang mit der erwarteten Bewegung des Basiswertes zugunsten des Anlegers entwickelt.

### Dynamischer Hebel/Omega:

Die Schwächen, die der Hebel wie oben beschrieben als Bewertungskriterium für Optionsscheine hat, werden behoben, wenn man die unterschiedlich hohe Preisreagibilität berücksichtigt. Dazu wird der Hebel mit dem Delta des Optionsscheins multipliziert. Die so ermittelte Kennzahl Omega gibt an, um welchen Prozentsatz sich der Kurs des Optionsscheins bei einer Kursveränderung des Basiswertes um ein Prozent verändert. Es muss darauf hingewiesen werden, dass auch das Omega nur als Indikation für die zu erwartende Performance des Optionsscheins zu verstehen ist. Änderungen der für die Preisberechnung verwendeten impliziten Volatilität können den Preis des Optionsscheines so nachhaltig beeinflussen, dass das Omega keine exakten Ergebnisse mehr liefert.

### Gamma:

Das Delta eines Optionsscheins ist keine statische Kennzahl. Vielmehr bewirken Preisbewegungen des Basiswertes Veränderungen im Delta. Das Maß dieser Änderungen des Deltas wird durch die Kennzahl Gamma gemessen. Je höher das Gamma, desto größer die Änderungen des Deltas bei einer Kursänderung des Basiswertes.

### Vega:

Wie oben bereits erwähnt, ist die implizite Volatilität keine Konstante, sondern variiert je nach Änderung der Erwartungen der Marktteilnehmer. Die Kennzahl Vega gibt an, um welchen Betrag sich der Preis des Optionsscheins verändert, wenn die Volatilität des Basiswertes um eine Einheit steigt bzw. fällt. Ein hohes Vega bedeutet somit, dass der Optionsscheinkurs verhältnismäßig stark auf Veränderungen in der Volatilität des Basiswertes reagiert. Der Wert von Calls wie auch Puts steigt, sofern die impliziten Volatilitäten am Optionsmarkt steigen.

### Theta:

Der Wertverlust, den Optionsscheine mit Ablauf der Restlaufzeit erleiden, wird durch die Kennzahl Theta ausgedrückt. Sie zeigt an, um welchen Betrag der theoretische Wert des Optionsscheins sinkt, wenn die Restlaufzeit des Optionsscheins um eine Einheit, z.B. einen Tag (Tagestheta) oder eine Woche (Wochentheta), zurückgeht.

### Rho:

Da Optionsscheine Termingeschäfte darstellen, spielt der aktuelle Zinssatz für ihre Bewertung eine Rolle. Die Reagibilität von Optionsscheinpreisen auf Veränderungen der Zinsen wird durch die Kennzahl Rho gemessen.

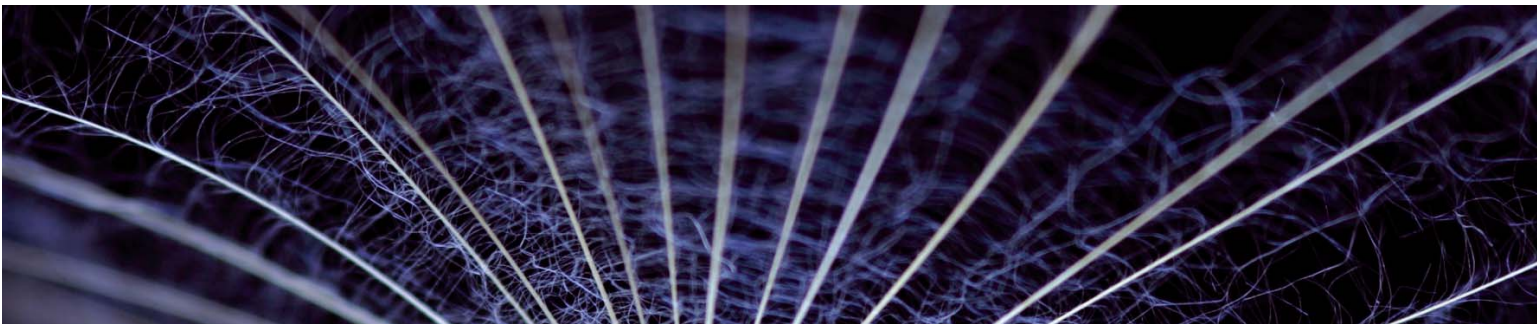
### Ein Beispiel:

Zur besseren Erläuterung der eingeführten Begriffe und Kennzahlen sollen diese am Beispiel eines von der Dresdner Bank emittierten Call-Optionsscheins auf die Volkswagen AG verdeutlicht werden. Hinweis: Es werden in diesem Beispiel keine Transaktionskosten berücksichtigt.

Ein Call-Optionsschein hat folgende Ausstattung:

Aktueller Kurs des Optionsscheins:	0,60 Euro
Aktueller Kurs der Aktie (Basiswert):	55,- Euro
Basispreis:	50,- Euro
Optionsverhältnis:	10 Optionsscheine je 1 Aktie (10:1 = 0,1)
Restlaufzeit:	10 Monate
<b>Bewertungskriterien:</b>	
<b>Innerer Wert</b>	$= (\text{Aktienkurs} - \text{Basispreis}) \times \text{Bezugsverhältnis}$ $= (55,- \text{ Euro} - 50,- \text{ Euro}) \times 0,1$ $= 0,50 \text{ Euro}$
<b>Zeitwert</b>	$= \text{Kurs des Optionsscheins} - \text{Innerer Wert}$ $= 0,60 \text{ Euro} - 0,50 \text{ Euro}$ $= 0,10 \text{ Euro}$
<b>Aufgeld</b>	$= \frac{(\text{Basispreis} + \frac{\text{Kurs des Optionsscheins}}{\text{Bezugsverhältnis}} - \text{Aktienkurs})}{\text{Aktienkurs}} \times 100$ $= \frac{(50,- \text{ Euro} + \frac{0,60 \text{ Euro}}{0,1} - 55,- \text{ Euro})}{55,- \text{ Euro}} \times 100 = 1,82$
<b>Jährliches Aufgeld</b>	$= \text{Aufgeld} / \text{Restlaufzeit in Jahren}$ $= 1,82\% : 10/12$ $= 2,18\%$
<b>Hebel</b>	$= \frac{\text{Aktienkurs} \times \text{Bezugsverhältnis}}{\text{Kurs des Optionsscheins}}$ $= \frac{55,- \text{ Euro} \times 0,1}{0,60 \text{ Euro}}$ $= 9,16$ <p>Um es hier noch einmal ganz deutlich zu sagen: Ein Hebel von 9,16 bedeutet nicht, dass der Optionsschein eine 9,16-prozentige Wertsteigerung erfährt, wenn der Aktienkurs um 1 Prozent steigt! Das wäre nur dann der Fall, wenn der Optionsschein ein Delta von 1 hätte.</p>
<b>Omega</b>	$= \text{Hebel} \times \text{Delta (Annahme: Delta} = 0,50)$ $= 9,16 \times 0,50$ $= 4,58$ <p>Das Omega gibt eine bessere Indikation für die Wertsteigerung des Optionsscheins. Eine 1-prozentige Wertsteigerung des Calls würde bei ansonsten gleichen Parametern zu einer Wertsteigerung des Calls in Höhe von 4,58 Prozent führen.</p>
<b>Break-even-Punkt</b>	$= \text{Basispreis} + \frac{\text{Kurs des Optionsscheins}}{\text{Bezugsverhältnis}} \times 100 = 1,82$ $= 50,- \text{ Euro} + \frac{0,60 \text{ Euro}}{0,1}$ $= 56,- \text{ Euro}$ <p>Der Käufer des Optionsscheins kann mit der Ausübung des Optionsrechts nur dann einen Gewinn erzielen, wenn der Kurs der Aktie auf über 56,- Euro steigt.</p>

Innerer Wert, Zeitwert und Aufgeld (ebenso das jährliche Aufgeld) ändern sich in der Regel täglich. Am Ende der Laufzeit des Optionsscheins besteht dessen Kurs nur noch aus seinem Inneren Wert. Der Zeitwert reduziert sich bis zu diesem Zeitpunkt – unter möglicherweise starken Schwankungen – auf null.



# Standard-Optionsscheine

## Traditionelle Optionsscheine und Naked Warrants:

Grundsätzlich können trotz der Fülle von Optionsscheinen zwei Typen unterschieden werden: die so genannten traditionellen Optionsscheine, die in Kombination mit der Emission einer Optionsanleihe begeben werden, und die so genannten Naked Warrants. Sie werden nicht mit einer Optionsanleihe begeben und stehen dadurch nicht in Zusammenhang mit Finanzierungsvorhaben von Unternehmen. Emittenten sind in der Regel Wertpapierhandelshäuser und Banken. Im Gegensatz zu traditionellen Optionsscheinen, bei denen die Lieferung des Basiswertes physisch erfolgt, ist bei Naked Warrants anstelle der physischen Lieferung des Basiswertes in der Regel ein Barausgleich vorgesehen.

## Covered Warrants:

Eine Untergruppe der Naked Warrants bilden die so genannten Covered Warrants. Dieser Begriff hat sich mit der Entwicklung des Optionsscheinmarktes inhaltlich weiterentwickelt. Er wurde ursprünglich für Optionsscheine eingeführt, die das Recht zum physischen Bezug von Aktien verbriefen, welche bei dem jeweiligen Emittenten in einem gesonderten Deckungsbestand gehalten wurden. Seit geraumer Zeit wird jedoch auf die Haltung des Deckungsbestandes verzichtet. Mittlerweile beinhaltet der Begriff „Covered Warrants“ auch diejenigen Optionsscheine, die durch Cash Settlement (Barausgleich) erfüllt werden. Neben der Unterscheidung in traditionelle Optionsscheine und Covered Warrants können Optionsscheine auch nach ihrem Bezugsobjekt, d.h. ihrem Basiswert, unterschieden werden. Zusätzlich werden nachfolgend auch die gängigsten Spezialoptionsscheine erklärt.

## Aktien-Optionsscheine:

Call- und Put-Optionsscheine auf Aktien verbriefen das Recht, eine Ausgleichszahlung zu erhalten, wenn der Kurs der Aktie den Basispreis überschreitet bzw. unterschreitet. Somit ist für Sie als Käufer dieser Optionsscheine die Wertentwicklung der dem Optionsschein zugrunde liegenden Aktie entscheidend. Bei Call-Warrants erwarten Sie einen steigenden, bei Put-Warrants einen fallenden Kurs.

## Zins-Optionsscheine:

Zins-Optionsscheine verbriefen das Recht zum Kauf (Call) oder zum Verkauf (Put) von Anleihen – in Deutschland in der Regel Bundesanleihen – bzw. zum Erhalt einer Ausgleichszahlung bei Überschreiten (Call) bzw. Unterschreiten (Put) eines bestimmten Anleihekurses. Als Käufer von Zins-Optionsscheinen ist für Sie die Kursentwicklung der Anleihe entscheidend. Diese ist u.a. abhängig von der Entwicklung des jeweiligen Marktzinsniveaus. Als Inhaber von Zins-Call-Optionsscheinen (bzw. Zins-Put-Optionsscheinen) profitieren Sie grundsätzlich von fallenden (steigenden) Kapitalmarktzinsen, da fallende (steigende) Zinsen steigende (fallende) Anleihekurse zur Folge haben.

## Währungs-Optionsscheine:

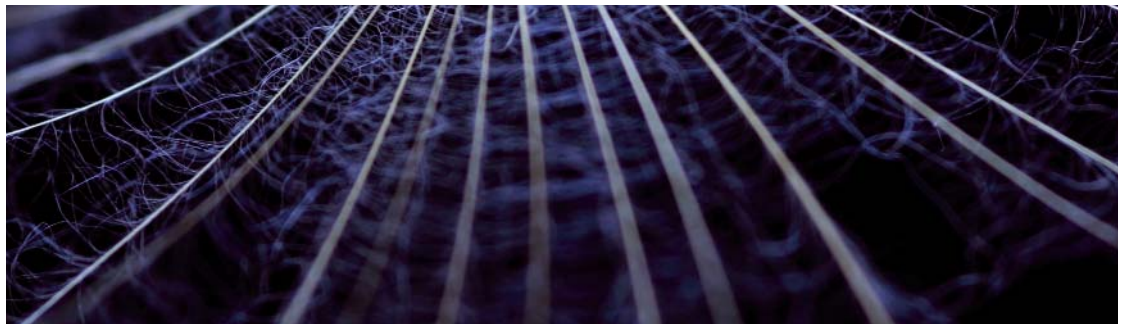
Währungs-Optionsscheine verbriefen das Recht zum Kauf (Call) oder zum Verkauf (Put) eines bestimmten Betrages einer definierten Währung bzw. zum Erhalt einer Ausgleichszahlung bei Überschreiten (Call) bzw. Unterschreiten (Put) eines bestimmten Währungskurses. Währungs-Optionsscheine gibt es auf die verschiedensten Währungen, beispielsweise auf Euro/US-Dollar, US-Dollar/Japanischer Yen und Euro/Britisches Pfund.

## Rohstoff-Optionsscheine:

Rohstoff-Optionsscheine verbriefen das Recht auf Erhalt einer Ausgleichszahlung bei Überschreiten (Call) oder Unterschreiten (Put) eines bestimmten Preises eines Rohstoffes. Zu den Rohstoffen zählen vor allem Gold und Rohöl.

## Index-Optionsscheine:

Index-Optionsscheine verbriefen das Recht, bei Überschreiten (Call) bzw. Unterschreiten (Put) eines bestimmten Indexstandes eine Ausgleichszahlung zu erhalten. Da ein Index als Bezugsobjekt effektiv nicht lieferbar ist, können ausschließlich Ansprüche auf Ausgleichszahlungen bestehen. Als Basiswert von Index-Optionsscheinen kommen in der Regel Aktienindizes infrage, wie zum Beispiel der Deutsche Aktienindex (DAX) oder der US-amerikanische Dow Jones Industrial Average Index.



## Exotische Optionsscheine

Neben den Call- und Put-Optionsscheinen, mit denen auf steigende oder fallende Kurse des Basiswertes spekuliert werden kann, haben sich am Optionsscheinmarkt verschiedene andere Strukturen etabliert, die als exotische Optionsscheine bezeichnet werden. Diese Wertpapiere ermöglichen es dem Anleger, gewinnbringende Strategien umzusetzen, die nicht auf ein reines Bullen- oder ein reines Bären-Szenario ausgerichtet sind. Die wichtigsten Exoten wollen wir Ihnen vorstellen.

### Korridor-Optionsscheine:

Anleger, die davon ausgehen, dass ein Basiswert über einen längeren Zeitraum eine Seitwärtsbewegung macht und somit innerhalb einer bestimmten Bandbreite notiert, können mit Korridor-Optionsscheinen an dieser Marktentwicklung partizipieren. Diese gewähren dem Anleger das Recht auf Erhalt eines Ausübungsbetrags am Ende der Laufzeit. Der auszuzahlende Betrag ist davon abhängig, wie lange der jeweilige Basiswert innerhalb der gesetzten Bandbreite notiert. Üblicherweise sehen die Bedingungen für Korridor-Optionsscheine vor, dass für jeden Bewertungstag, an dem der Abrechnungskurs des Basiswertes innerhalb des durch Ober- und Untergrenze definierten Korridors liegt, ein bestimmter Betrag angesammelt und am Ende der Laufzeit ausgezahlt wird. Diese Optionsform wird auch als „Single Sided Corridor“ bezeichnet. Die so genannten „Double Sided Corridor“ sind in der Regel so konzipiert, dass für jeden Tag, an dem der Kurs des Basiswertes außerhalb des Korridors liegt, ein bestimmter Betrag wieder abgezogen wird.

### Unlimited Turbos:

Mit Unlimited Turbos werden die Vorteile von Terminkontrakten (Futures) und Optionsscheinen geschickt miteinander kombiniert. Durch den Hebeleffekt von Unlimited Turbos können mit geringem Kapitalaufwand überproportionale Gewinne beim Investieren in Aktien, Indizes, Rohstoffe oder Währungen erzielt werden.

Die Hebelwirkung von Unlimited Turbos lässt den Anleger überdurchschnittlich an der Kursbewegung eines Basiswertes (Aktie, Index, Rohstoff oder Währung) partizipieren. Die Palette an Unlimited-Turbo-Optionsscheinen der Dresdner Bank bietet außerdem für jede Markterwartung und jedes individuelle Chance-/Risikoprofil das passende Produkt. Dabei kann sowohl auf steigende als auch auf fallende Kurse gesetzt werden.

Die Besonderheit von Unlimited Turbos liegt darin, dass der Basiskurs jederzeit der Barriere entspricht. Das bringt den Vorteil, dass höhere Hebel realisiert werden können, denn generell gilt: Je näher der aktuelle Kurs dem Basiskurs und damit der Barriere kommt, umso kräftiger wirkt der Hebel. Solange die Barriere nicht erreicht oder unterschritten (Call) bzw. nicht erreicht oder überschritten (Put) wird, erhält der Anleger bei Ausübung des Unlimited Turbos einen Abrechnungsbetrag. Dieser entspricht der Differenz zwischen Schlusskurs des Basiswertes am Fälligkeitstag und Basiskurs (Call) bzw. der Differenz zwischen Basiskurs und Schlusskurs des Basiswertes (Put) (jeweils unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses und gegebenenfalls des Währungskurses). Im Gegensatz zu herkömmlichen Optionsscheinen erlischt bei Unlimited Turbos das Optionsrecht, sofern zu irgendeinem Zeitpunkt während der Laufzeit die Barriere erreicht oder unterschritten (Call) bzw. erreicht oder überschritten (Put) wird. Dieser Fall stellt das Knock-out-Ereignis dar: Die Laufzeit endet automatisch, und das Optionsrecht erlischt.

# Spezielle Risiken von Optionsscheinen

Optionsscheine als Instrumente der Vermögensanlage verlangen nach einer genauen Kenntnis ihrer Funktionsweise und der mit ihnen typischerweise verbundenen Risiken – andernfalls ist die Wahrscheinlichkeit von Verlusten oder gar des Totalverlustes des eingesetzten Kapitals sehr hoch.

## Risiko der Hebelwirkung

Typisch für einen Optionsschein ist seine Hebelwirkung. Optionsscheine reagieren überproportional auf Kursveränderungen des Basiswertes. Da die Hebelwirkung in beide Richtungen (sowohl positiv als auch negativ) wirkt, bietet der Leverage-Effekt somit nicht nur größere Chancen während der Laufzeit, sondern auch genauso große Risiken. Je größer der Hebeleffekt und je kürzer die Restlaufzeit, desto riskanter ist der Optionsschein.

## Risiko der Veränderung des Zeitwertes

Der Preis eines Optionsscheins bestimmt sich nicht nur durch seinen Inneren Wert, sondern auch durch seinen Zeitwert. Dieser ist, wie bereits beschrieben, abhängig von der Restlaufzeit des Optionsscheins wie auch von der Volatilität, d.h. der erwarteten Intensität der Kursveränderungen des Basispreises. Es kann also selbst dann eine Wertminderung des Optionsscheins eintreten, wenn sich der Kurs des Basiswertes nicht verändert. Mit abnehmender Restlaufzeit tendiert der Zeitwert gegen null; am Fälligkeitstag entspricht daher der Wert des Optionsscheins immer seinem Inneren Wert. Der Wertverlust vollzieht sich allerdings umso schneller, je näher der Fälligkeitstag rückt. Ein hoher Zeitwert kann Ihre Gewinnerwartungen insofern schmälern bzw. Ihr Verlustrisiko erhöhen.

## Währungsrisiko

Beim Kauf eines Optionsscheins, der in fremder Währung notiert oder bei dem die Berechnung des Auszahlungsbetrages eine fremde Währung enthält, sind Sie zusätzlich dem typischen Währungsrisiko ausgesetzt. Dieses kann sich positiv, aber auch negativ auf Ihre Gewinnchancen auswirken bzw. Ihren Verlust erhöhen.

## Allgemeine Risiken

Tritt die von Ihnen erwartete Wertentwicklung während der Laufzeit nicht ein, können Sie einen teilweisen oder vollständigen Verlust des eingesetzten Kapitals zuzüglich der entstandenen Transaktionskosten erleiden. Aufgrund der begrenzten Laufzeit dieser Produkte können Sie nicht darauf vertrauen, dass sich der Preis des Optionsscheins rechtzeitig vor Ende der Laufzeit wieder erholen wird. Bitte beachten Sie, dass Sie Ihre Position wegen der Möglichkeit eines wertlosen Verfalls sowie wegen der oft hohen Kursausschläge von Optionsscheinen permanent überwachen müssen. Besonders bei Optionsscheinen können Mindestprovisionen oder feste Provisionen pro Transaktion in Verbindung mit einem niedrigen Auftragswert zu Kostenbelastungen führen, die im Extremfall den Wert Ihrer Optionsscheine um ein Vielfaches übersteigen können. Je höher die Kosten, desto später wird die Gewinnschwelle (der Break-even-Punkt) bei Eintritt der Markterwartung erreicht, da diese Kosten erst gedeckt sein müssen, bevor sich ein Gewinn einstellt. Bei Nichteintritt der Markterwartung erhöhen die Nebenkosten den entstandenen Verlust.

Dresdner Kleinwort's international offices  
www.dresdnerkleinwort.com

Beijing  
Boston  
Frankfurt  
Hong Kong  
Johannesburg  
Kuala Lumpur  
Labuan  
London  
Luxembourg  
Madrid  
Milan  
Moscow  
New York  
Paris  
São Paulo  
Shanghai  
Singapore  
St. Petersburg  
Tokyo  
Warsaw  
Zürich

#### Service-Informationen

Dresdner Bank AG  
Dresdner Kleinwort  
Jürgen-Ponto-Platz 1  
60301 Frankfurt am Main

#### Kurs-Informationen:

Homepage: **www.zertifikate.dresdner.com**  
Reuters: DRBDERIV bzw. WARRANT  
Videotext: n-tv, Seite 845

#### Produkt-Informationen:

Produkt-Hotline: +49 (0) 69 713 13000  
Fax: +49 (0) 69 713 19841  
E-Mail: [zertifikate@dresdner.com](mailto:zertifikate@dresdner.com)

© 2007

Verantwortlich für den Inhalt:

Dresdner Kleinwort  
Dresdner Bank AG  
Structured Products  
Jürgen-Ponto-Platz 1  
60301 Frankfurt

Die in der Broschüre erwähnten Indizes (DAX®, Dow Jones Industrial Average™, Euro-Stoxx50™, EuroStoxx™, FTSE™, NASDAQ100®, NEMAX®50, Nikkei225®, SMI®, Stoxx50™, S&P500® und TOPIX®) sind markenrechtlich geschützt.

Diese Broschüre dient ausschließlich der Information und enthält kein Angebot zum Erwerb oder zur Zeichnung der dargestellten Optionsscheine und auch keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots.

Die für die Optionsscheine einzig verbindliche Rechtsgrundlage sind die jeweiligen Prospektunterlagen, die Sie im Falle einer Begebung von Optionsscheinen bei der Dresdner Bank AG, Structured Products Group, Theodor-Heuss-Allee 44, 60486 Frankfurt, Fax: 069-71319841, kostenfrei anfordern können.

Die Information stellt als solche keine Beratung dar. Individuelle Erfahrungen oder Kenntnisse, konkrete Ziele und finanzielle Verhältnisse eines Kunden können in der Information nicht berücksichtigt werden. Kunden wird empfohlen, den wirtschaftlichen Nutzen und die Risiken sowie die rechtlichen, buchhalterischen und steuerlichen Aspekte einer Anlage in die beschriebenen Optionsscheine individuell zu prüfen und unabhängigen fachlichen Rat einzuholen.

Zurückliegende Wert-, Preis- oder Kursentwicklungen können für die zukünftige Entwicklung nicht gewährleistet werden. In der Information genannte Kurs- bzw. Renditeziele oder Prognosen werden möglicherweise nicht erreicht. Etwäige vermögenswirksame Entscheidungen sollten daher nicht alleine auf diese Information abgestellt, sondern auf eine qualifizierte Beratung gestützt werden.

Stand: April 2007