

kann man durch bessere Rahmenbedingungen für den Osten nur sehr begrenzt ausgleichen.

Die Wiederherstellung der deutschen Einheit ist eben wirtschaftlich und sozialpolitisch ein Vorgang ohne historisches Beispiel. Um so erstaunlicher bleibt, daß so viele wirtschaftspolitische Ratgeber dem Zusammenprall einer kommunistischen Bürokratie-Gesellschaft mit einer kapitalistischen Wirtschaftsgesellschaft am Ende doch mit den erprobten Erfahrungen der Jahre nach 1948 begegnen wollen – letztlich auch Horst Siebert.

Sein „Wagnis der Einheit“ ist kenntnisreich und plastisch geschrieben. Es bietet eine sehr lesenswerte und informative Lektüre der deutschen Probleme. Aber es ist nicht die handhabbare Seekarte geworden, die Kapitän und Besatzung auf dem schlingierenden Boot Deutschland in diesen Tagen so dringend brauchen.

— Geldanlage —

## Starker Trieb

Die Deutschen hat das Wettfieber gepackt: Sie spekulieren mit Optionen.

**D**eutschlands erfolgreichste Buchmacher geben sich nicht mit Pferderennen ab. Sie haben Wetten über insgesamt 500 Milliarden Mark in ihren Büchern, und mit jedem Börsentag kommen ein paar Millionen dazu.

Es sind Bankangestellte, die mit solchen Zahlen jonglieren. Sie handeln mit Optionen, die letztlich nichts weiter als Wetten der Anleger auf bestimmte Entwicklungen etwa am Aktien- oder am Devisenmarkt sind. Optionen versprechen – bei Gefahr hoher Verluste – hohe Gewinne, und da Geld in Deutschland reichlich vorhanden ist, haben viele Anleger die Lust am Risiko entdeckt.

„Für Optionen gibt es einen liquiden Markt“, sagt Andreas Lieven, Vizepräsident der Frankfurter Citibank. „Das Geschäft wächst explosionsartig.“

Was da explodiert, ist die wildeste Spekulation seit Einführung der Mark. Die Fieberkurve des Dollar, das Auf und Ab an der deutschen Börse, die Krise des europäischen Währungssystems oder Wahlen in den USA – alles kann Material sein, aus dem sich mit etwas Glück Geld machen läßt.

Viele Banken haben inzwischen ihre Handelsabteilungen verstärkt. Sie sind vom Wettfieber der Deutschen überrascht worden.

Als vor drei Jahren das Geschäft mit den neuartigen Optionen eingeführt wurde, hatten die Anlageexperten der Geldinstitute mit nur mäßigem Zu-

spruch gerechnet. Optionen wurden den Kunden zunächst nur als gute Methode empfohlen, eigene Wertpapiere gegen Kursschwankungen abzusichern. Doch Sicherheitsdenken ist offenbar bei vielen Anlegern längst nicht mehr gefragt.

„Was die antreibt“, so Lieven, „ist ein ganz starker Spekulationstrieb.“ Viele würden, weil es seriöser aussieht, eben lieber an der Börse wetten als in die Spielbank zu gehen.

Wer damit rechnet, daß der Dollarkurs kräftig steigen wird, spekuliert mit einer Kaufoption, einem sogenannten Call. Der Schein berechtigt den Käufer, zu einem bestimmten zukünftigen Zeitpunkt zu einem heute schon festgelegten Preis eine bestimmte Menge von Dollar zu kaufen.

Die meisten Deutschen zeigen sich – jedenfalls in ihrer Spekulation – als Optimisten. „Die Leute wollen immer Calls, Calls, Calls“, so Lieven. „Die begreifen nicht, daß man auch mit Puts Geld verdienen kann.“ Er jedenfalls bedauere, daß die Kunden damit zu mehr als 50 Prozent auf der falschen Seite lägen. „Für die Bank ist das traurig.“

Es sind wohl eher die Kunden, die nichts zu lachen haben. Die Bank verdient in jedem Fall an dem Aufgeld, dem Preis, den der Kunde für die Option zahlen muß.

So bot die Bayerische Vereinsbank am 12. Oktober, der Dollar stand gerade bei 1,47 Mark, ein Bündel von sechs Millionen Stück Dollarwetten an, Laufzeit bis zum 15. Oktober 1993. Für 7,70 Mark pro 100-Dollar-Call konnte der



Banker Lieven: „Das Geschäft wächst explosionsartig“

Weil der Spieler einen höheren Kurs erwartet, hofft er, die Differenz zwischen dem vereinbarten Preis (Basispreis) und dem künftigen (höheren) Kurs zu kassieren (siehe Grafik). Es geht immer nur um diese Spanne – der Spekulant will die Dollar in Wahrheit gar nicht haben.

Der Dollarpessimist dagegen erwirbt eine Verkaufsoption, im Börsenjargon Put genannt. Hier läuft das Geschäft andersherum: Fällt der Kurs unter den vereinbarten Basispreis, zu dem die Bank dem Kunden den Dollar wieder abnehmen muß, dann ist die Wette im Plus, die Bank verliert.

Der Dollar, der in diesem Jahr kräftige Sprünge machte, ist das begehrteste Objekt der deutschen Börsenspieler. Etwa 60 Prozent aller Wetten lauten auf die US-Währung.

Käufer das Recht erwerben, bis zum 15. Oktober 1993 bei der Bank 100 Dollar zum Kurs von 1,50 Mark abzurufen.

Die Bank kann dabei ein gutes Geschäft machen. Sie sichert die von ihr an die Kunden versprochenen Dollar zum aktuellen Kurs, damals 1,47 Mark, zu Großhandelspreisen ab. Sie geht also ihrerseits eine Call-Position ein. Gleichzeitig erlöst sie für jeden verkauften Call 7,70 Mark – eine Supermarge in einer Branche, die sonst mit zehntel und hundertstel Pfennigen rechnet.

Bei steigendem Dollar hat die Bank bis zu einem Kurs von 1,50 ihren Bruttogewinn von 7,70 Mark sicher. Wenn der Dollar über 1,50 Mark klettert, muß die Bank einen Teil ihres Gewinns wieder an den Kunden abgeben. Sie nimmt aber jeweils mehr als diesen Betrag aus der Abwicklung ihres Dollar-Calls ein.

Wie die US-Währung auch stehen mag, die Bank gewinnt immer.

Für die Anleger ist das Angebot der Vereinsbank im Vergleich dazu recht riskant. Erreicht der Preis für 100 Dollar bis zum Verfalltag der Wette 157,70 Mark (Basispreis plus Preis der Option), ist das Ergebnis Null. Der Anleger bekommt seinen Einsatz - 7,70 Mark pro Call - zurück. Liegt der Wert dagegen bei 150 Mark oder darunter, endet das Spiel mit einem Totalverlust.

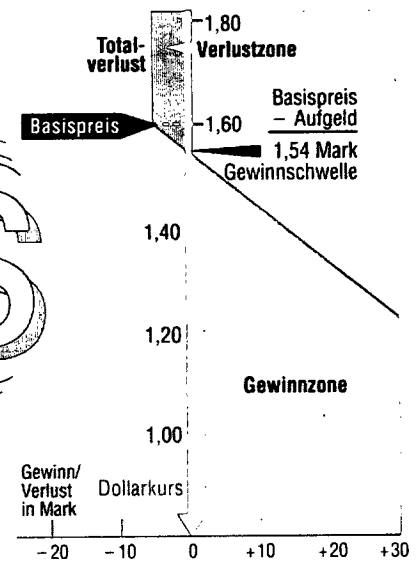
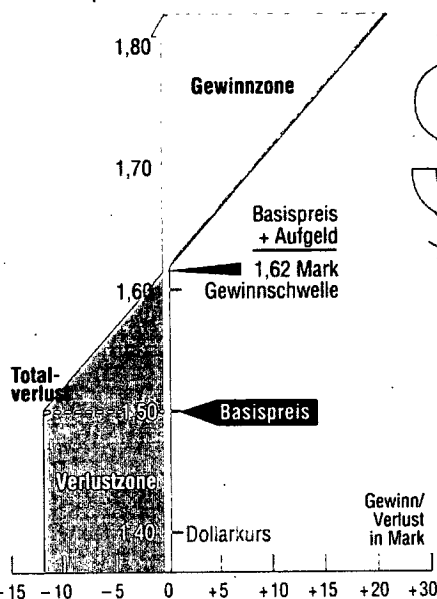
Bei einem Dollarkurs zwischen 1,50 und 1,577 ist die Spekulation im Verlust. Der Spieler bekommt, obwohl er richtig gewettet hat, nur einen Teil seines Einsatzes zurück - also den Betrag, um den der aktuelle Dollarkurs über dem Basispreis liegt. Der Spieler kann auch während der Laufzeit, wenn der Dollar etwa im Januar bei 1,60 Mark stehen sollte, seinen Gewinn realisieren.

Dabei kann es schon mal Ärger geben. Als nach dem Kurssturz des Pfundes im September vorher fast wertlose Pfund-Verkaufswetten (Puts) um ein Viehhundertfaches im Kurs nach oben schnellten, waren bei einigen der Emissionsbanken die Telefonleitungen plötzlich blockiert. Die Geschäfte kamen erst wieder ins Lot, als sich der Markt beruhigt hatte.

„Da gibt es Leute“, so Lieven, „die sagen, warum soll ich die Scheine in einer so unübersichtlichen Situation zurückkaufen? Die warten auf ruhigeren

## Spekulation auf steigenden Dollar

Kauf einer Kaufoption (Call);  
Basispreis 1,50 Mark; Aufgeld (Kaufpreis)  
12 Mark pro 100-Dollar-Call



## Spekulation auf fallenden Dollar

Kauf einer Verkaufsoption (Put);  
Basispreis 1,60 Mark; Aufgeld (Kaufpreis)  
6 Mark pro 100-Dollar-Put

Zeiten.“ Allerlei Merkwürdigkeiten bei den Kursmachern sind auch Wolfgang Gerhardt vom Schweizerischen Bankverein aufgefallen. „Zum Teil wurden gar keine Kurse mehr gestellt“, so Optionsexperte Gerhardt.

Eine feine Bank wird solche Tricks nicht anwenden. Sie meidet den freien Telefonhandel und führt ihre Wettschei-

ne im sogenannten geregelten Markt ein. Der Anleger hat dann eine gewisse Sicherheit, daß die Bank auch korrekte Kurse stellt.

Was viele Anleger an Puts und Calls so reizt, ist offenbar die Tatsache, daß ihre Gewinnchancen unbegrenzt sind, daß sie andererseits nie mehr verlieren können, als sie eingesetzt haben. Mit Einbußen allerdings müssen sie immer rechnen: Insider schätzen, daß rund 80 Prozent aller Optionsgeschäfte mit einem Totalverlust enden.

Viele Banker hüten sich deshalb vor Empfehlungen. Andere schicken gleich eine Warnung hinterher, wenn sie sich schon einmal aus der Deckung wagen.

„Jetzt sind Kaufkurse“, erklärte Rolf Sexauer, Devisenhändler der Deutschen Bank im Juli. „Bis zum Jahresende steigt der Dollar auf 1,55 bis 1,60 Mark.“ Er empfahl „sportlich orientierten Anlegern“ Kaufoptionen mit einer Laufzeit von sechs Monaten - „zweckmäßigerweise“ einen Call über 100 000 Dollar zum Preis von 9500 Mark (Basiskurs 1,45 Mark).

Seine Empfehlung gelte aber nur, so Sexauer, für „jene Anleger, die den Verlust von bis zu 10 000 Mark gut verschmerzen können“. Bis Ende September sah es dann auch so aus, als sei die Warnung angebracht gewesen - der Dollarkurs fiel und dümpelte bei 1,41 Mark.

Inzwischen kommen die sportlichen Anleger wohl auf ihre Kosten: Die Wahl Bill Clintons ließ den Dollar klettern. Die Gewinnzone ist erreicht - jedenfalls für diejenigen Spekulanten, die durchgehalten haben.

## Optionen

sind Termingeschäfte, der Erfüllungszeitpunkt solcher Geschäfte liegt in der Zukunft.

Die klassischen Optionsscheine sind Bezugsrechte für Aktien, die von Firmen selbst an die Börse gebracht wurden. Sie sind immer mit Anleihen oder Genußscheinen kombiniert. Die Scheine werden, losgelöst von der Anleihe, an der Börse gehandelt.

Daneben läuft das Geschäft mit Zukunftswerten noch an der Deutschen Terminbörse (DTB). Bei der DTB gibt es Calls und Puts auf einige wenige Standardwerte wie etwa VW und Siemens sowie auf Indices wie den Dax, den Deutschen Aktienindex.

Bei allen Arten von Optionen bezeichnet der **Basispreis** den Preis, zu dem zum Zeitpunkt X abgerechnet wird. Das **Aufgeld** ist die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des Wertpapiers und der Summe aus Basispreis und dem für die Option zu zahlenden Preis. Der „**innere Wert**“ einer Call-Option ist die positive Differenz zwischen ei-

nem höheren aktuellen Kurs und einem niedrigeren Basispreis. Die Option ist in diesem Fall „im Geld“. Ist die Differenz negativ, hat die Option keinen inneren Wert und ist „aus dem Geld“ - unrentabel für den Anleger.

Der **Zeitwert** ist eine vage Angelegenheit. In der Regel ist eine Option, die noch Monate oder Jahre läuft, wertvoller als eine, die kurz vor dem Abrechnungstermin steht. Ist die Option jedoch weit aus dem Geld, dann sackt auch der Zeitwert auf ein paar Groschen ab.

Der **Hebel** einer Option gibt an, um wieviel schneller der Optionsschein steigt, wenn der zugrunde gelegte Wert, also etwa eine Anleihe, im Kurs nach oben geht.

Banker empfehlen, nur solche Optionen zu kaufen, die „im“ oder „am Geld“ (Basispreis und Kaufkurs liegen beieinander) sind. Außerdem müssen Anleger insbesondere bei den häufig angebotenen Dollaroptionen die Angebote vorher durchrechnen. Bei billigen Dollar-Calls liegt das Aufgeld unter zwei, bei teuren Angeboten kann es deutlich über zehn Prozent liegen.