


# *SINGLE STOCK* **FUTURES**

SINGLE STOCK FUTURES

wiener  borse.at



# INHALT

<b>EINLEITUNG</b>	<b>2</b>
<b>ALLGEMEINES</b>	<b>3</b>
Erfüllung von Futuresgeschäften	4
Barausgleich	4
Sicherheiten (Margin)	4
Bewertung	
<b>AUSGEWÄHLTE ANWENDUNGSMÖGLICHKEITEN</b>	<b>6</b>
Aufbau einer synthetischen Aktienposition	6
Erträge bei fallenden Aktienkursen	7
Absicherung von Aktienpositionen	8
Renditesteigerung durch die Hebelwirkung	9
<b>KONTRAKTSPEZIFIKATIONEN IM ÜBERBLICK</b>	<b>10</b>
<b>HANDELBARE SINGLE STOCK FUTURES IM ÜBERBLICK</b>	<b>11</b>

# EINLEITUNG

Single Stock Futures sind standardisierte Futureskontrakte auf Aktien einzelner Unternehmen. Die Einführung von Single Stock Futures an der Wiener Börse stellt eine Ab- und Erweiterung des bestehenden Produktportfolios dar und eröffnet sowohl privaten als auch institutionellen Anlegern zusätzliche Möglichkeiten zur Optimierung ihres Aktienportfolios sowie eine Erweiterung der Handelsmöglichkeiten dank einer einfachen und effizienten Alternative zum Handel mit der zugrunde liegenden Aktie:

- > Single Stock Futures stellen einen effektiven Mechanismus dar, der eine flexible Erhöhung oder Herabsetzung des Engagements in einer bestimmten Aktie ermöglicht.
- > Anleger können von einem erwarteten Rückgang eines Aktienkurses profitieren.
- > Single Stock Futures erlauben einen effizienten Handel mit entsprechender Hebelwirkung, da der volle Wert der Aktien nicht zum Geschäftszeitpunkt bezahlt werden muss.
- > Die Kosten können auf ein Minimum reduziert werden, da Single Stock Futures ausschließlich im Wege eines Barausgleichs abgewickelt werden und demnach die Kosten für eine Transaktion von Aktien wegfallen.
- > Investoren können ihr Engagement rasch von einem Titel auf einen anderen verlagern, ohne dass dabei die Kosten von Aktientransaktionen anfallen.

# ALLGEMEINES

Single Stock Futures stellen – wie Futures allgemein – Termingeschäfte dar, die hinsichtlich des Kontraktwertes und der Laufzeiten standardisiert sind. Ein Termingeschäft verpflichtet zwei Vertragspartner, eine Vereinbarung zu einem bestimmten, zukünftigen Zeitpunkt zu erfüllen. Die Standardisierung ermöglicht einen liquiden Börsenhandel mit Futures.

Long Futures und Short Futures sind die beiden Grundpositionen im Geschäft mit Futures:

<b>Long Futures</b> Verpflichtung, den Basiswert am Liefertag zum Abschlusspreis zu kaufen	<b>Short Futures</b> Verpflichtung, den Basiswert am Liefertag zum Abschlusspreis zu verkaufen
---	---

Die Vereinbarung über den zukünftigen Kauf kann jederzeit durch die entgegengerichtete Vereinbarung über einen Verkauf zum selben Zeitpunkt wieder aufgehoben, der Gewinn bzw. Verlust damit auch schon vor dem Erfüllungstag realisiert werden (Glattstellung).

## ERFÜLLUNG VON FUTURES-GESCHÄFTEN

Wenn der Investor Positionen (long oder short) in Single Stock Futures aufgebaut hat, hat er mehrere Möglichkeiten diese Position zu schließen:

### > Erfüllung von Futures am Erfüllungstag

Er wartet bis zum Ende der Laufzeit und kommt dann seiner Kauf- oder Verkaufsverpflichtung nach.

### > Glattstellung von Futures

Der Investor kann die getroffene Vereinbarung über den zukünftigen Kauf (Long Futures) bzw. Verkauf (Short Futures) jederzeit während der Laufzeit des Futures durch die entgegen gerichtete Vereinbarung, also Verkauf der ursprünglichen Long Position bzw. Kauf der ursprünglichen Short Position, aufheben. Der so entstandene Gewinn bzw. Verlust wird mittels Barausgleich abgerechnet. Dies bedeutet, dass die Preisdifferenz zwischen dem Kurs des Futures, zu dem das ursprüngliche Geschäft abgeschlossen wurde und der Preis, zu dem die Gegenposition eingenommen wurde, in Geld ausgedrückt und abgerechnet wird. Der Gewinn bzw. Verlust kann damit schon vor dem Erfüllungstag realisiert werden. Diese Maßnahme nennt man Glattstellung der Position.

## **BARAUSGLEICH**

Im Gegensatz zu einer physischen Lieferung wie bei den Aktienoptionen an der Wiener Börse erfolgt die Abrechnung der Single Stock Futures mittels Barausgleich (Cash Settlement). Die Preisdifferenz zwischen dem Kurs des Futures, zu dem das Geschäft abgeschlossen wurde, und dem Schlussabrechnungspreis des Futures am Ende der Laufzeit wird in Geld ausgedrückt und abgerechnet. Wird der Futures durch vorzeitiges Glattstellen geschlossen, so bilden die Futureskurse des Kaufs bzw. des Verkaufs die Grundlage für den Barausgleich.

## **SICHERHEITEN (MARGIN)**

Im Gegensatz zum Kauf einer Aktie, bei dem zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses der volle Kaufpreis vom Käufer zu bezahlen ist, wird bei Geschäftsabschlüssen mit Futureskontrakten beim Abschluss kein Kapital investiert, sondern nur eine Vereinbarung eingegangen, die den Gewinn bei eintreffender Markterwartung sichert, aber auch einen Verlust mit sich bringen kann. Die Wiener Börse AG als zentrales Clearinghaus haftet für die Erfüllung der Vereinbarungen. Aus diesem Grund verlangt die Wiener Börse AG für jede Futuresposition eine Sicherheitsleistung (Margin), die am Ende des Geschäftes wieder zurückgezahlt wird. Die Höhe einer solchen Sicherheitsleistung wird in Abhängigkeit von der historischen Volatilität der zugrunde liegenden Aktie festgelegt.

## **BEWERTUNG**

Der Kauf von Single Stock Futures gleicht einer Vereinbarung zum Kauf von Aktien zu einem späteren Zeitpunkt, wobei jedoch der Kurs zum Zeitpunkt des Handels festgelegt wird. Der wesentliche Unterschied besteht darin, dass Single Stock Futures bar abgerechnet werden und daher keine Aktien den Besitzer wechseln. Der Verkauf von Single Stock Futures wiederum ist vergleichbar mit der Vereinbarung, Aktien zu einem späteren Zeitpunkt zu verkaufen, wobei der Verkäufer keine Aktien besitzen muss, um diesen Vertrag abzuschließen.

Der Futureskurs orientiert sich am Kurs der zugrunde liegenden Aktie, jedoch werden der Futureskurs und der Aktienkurs in der Regel unterschiedlich sein. Um den fairen Wert eines Futures zu ermitteln, muss man den Kauf eines Futures dem direkten Kauf der Aktie gegenüberstellen. Die Kosten bzw. Erträge, die bei einem Kauf von Aktien und bei deren Halten bis zum Ende der Laufzeit des Futures anfallen, setzen sich aus drei Faktoren zusammen:

- > Dem Kurs der Aktie (multipliziert mit der Anzahl der gekauften Aktien)
- > Dem entgangenen Zinsertrag einer alternativen Veranlagung
- > Dividenden, die bis zum Ende der Laufzeit des Futures ausgeschüttet werden

Da beim Kauf eines Futures zum Geschäftszeitpunkt nicht der Kaufpreis zu bezahlen ist (lediglich eine Sicherheitsleistung) und der Käufer eines Futures keinen Anspruch auf Dividenden der zugrunde liegenden Aktie hat, lässt sich der theoretische Wert des Futures folgendermaßen darstellen:

Fairer Futurespreis = aktueller Aktienkurs + Zinskosten (bis zum Ende der Laufzeit) – ausgeschüttete Dividenden (bis zum Ende der Laufzeit)

In der Praxis haben Marktteilnehmer unterschiedliche Erwartungen in Hinsicht auf Zinssätze und zukünftige Dividenden – dies führt in der Regel zu unterschiedlichen Marktmeinungen über den fairen Futurespreis.

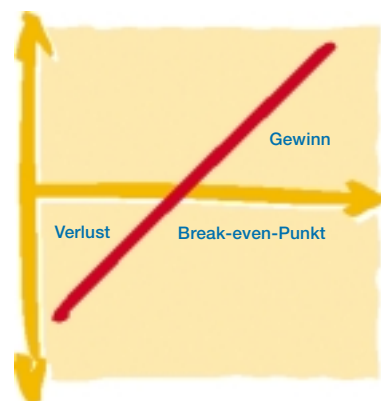
# AUSGEWÄHLTE ANWENDUNGSMÖGLICHKEITEN

## AUFBAU EINER SYNTHETISCHEN AKTIENPOSITION

Durch den Kauf von Single Stock Futures (Long Position) kann der Investor dasselbe Risikoprofil wie bei Kauf der zugrunde liegenden Aktie erzielen.

### Ein Beispiel für Long Futures

Der Investor erwartet, dass der Kurs einer Aktie in den nächsten Wochen steigen wird. Der Kurs der Aktie steht zu diesem Zeitpunkt bei EUR 49,5. Daher kauft er Futures zum heutigen Terminkurs von EUR 50,4. Diesen Terminkurs (seinen Abschlusspreis) muss er nicht heute bezahlen, sondern am zukünftigen Erfüllungstag. Steht der Kurs der Aktie am Erfüllungstag beispielsweise bei EUR 55 erhält er einen Gewinn von EUR  $55 - EUR 50,4 = EUR 4,6$  pro Futureskontrakt. Diesen Gewinn muss ihm derjenige auszahlen, der zu EUR 50,4 verkauft hat. Wenn seine Erwartungen nicht eingetroffen sind und der Kurs der Aktie auf EUR 48 gefallen ist, muss er einen Verlust von EUR  $48 - EUR 50,4 = -2,4$  EUR pro Futureskontrakt realisieren. Um den Gesamtgewinn bzw. -verlust der Futuresposition zu ermitteln, muss der Gewinn bzw. Verlust pro Futureskontrakt mit dem Kontraktwert multipliziert werden. Bei einem Kontraktwert von 100 Aktien pro Futureskontrakt ergibt sich bei Kauf eines Futureskontraktes als Gesamtgewinn bzw. -verlust der Position EUR 460 bzw. EUR 240. Wenn die Erwartung steigender Kurse bereits vor dem Erfüllungstag eintritt, kann der Investor seinen Gewinn auch durch Glattstellen (Eingehen der Gegenposition) des Futures zum jetzt höheren Terminkurs realisieren. Umgekehrt kann der Investor im Falle sich abzeichnender Verluste und er keine Kursumkehr vor dem Liefertag erwartet, den Verlust durch das rechtzeitige Glattstellen jederzeit begrenzen.



Die folgende Darstellung stellt die Ergebnisse tabellarisch und grafisch dar. Auf der horizontalen Achse wird der Kurs der Aktie aufgetragen. Gewinne oder Verluste beim jeweiligen Aktienkurs sind auf der vertikalen Achse abzulesen.

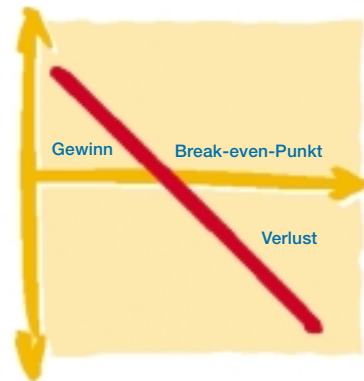
	<b>Futures</b>	<b>Gesamtposition</b>
Kaufkurs	EUR 50,4	- EUR 5.040
Kurs am Erfüllungstag bzw. bei Glattstellen der Position	EUR 55	+ EUR 5.500
Gewinn aus der Long Position	EUR 4,6	EUR 460

## ERTRÄGE BEI FALLENDEN AKTIENKURSEN

Investoren können von einem erwarteten Rückgang eines Aktienkurses profitieren, indem sie Futureskontrakte verkaufen (Short Position). Dazu muss der Investor die zugrunde liegende Aktie nicht besitzen.

### Ein Beispiel für Short Futures

Der Investor erwartet, dass der Kurs einer Aktie in den nächsten Wochen fallen wird. Der Kurs der Aktie steht zu diesem Zeitpunkt bei EUR 22,5. Daher verkauft er Futures zum heutigen Terminkurs von EUR 22,2. Diesen Terminkurs (seinen Abschlusspreis) bekommt er nicht heute, sondern am zukünftigen Erfüllungstag. Steht der Kurs der Aktie dann beispielsweise bei EUR 20 erhält er einen Gewinn von EUR 22,2 – EUR 20 = EUR 2,2 pro Futureskontrakt. Diesen Gewinn muss ihm derjenige auszahlen, der zu EUR 22,2 gekauft hat. Wenn seine Erwartungen nicht eingetroffen sind und der Kurs der Aktie auf EUR 24 gestiegen ist, muss er einen Verlust von EUR 22,2 – EUR 24 = -1,8 EUR pro Futureskontrakt realisieren. Um den Gesamtgewinn bzw. -verlust der Futuresposition zu ermitteln, muss der Gewinn bzw. Verlust pro Futureskontrakt mit dem Kontraktwert multipliziert werden. Bei einem Kontraktwert von 100 Aktien pro Futureskontrakt ergibt sich bei Kauf eines Futureskontraktes als Gesamtgewinn bzw. -verlust der Position EUR 220 bzw. – EUR 180.



Die folgende Darstellung stellt diese Ergebnisse grafisch dar. Auf der horizontalen Achse wird der Kurs der Aktie aufgetragen. Gewinne oder Verluste beim jeweiligen Aktienkurs sind auf der vertikalen Achse abzulesen.

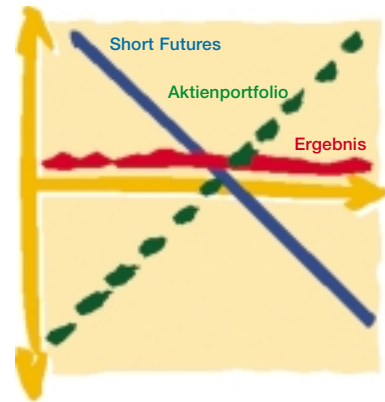
	<b>Futures</b>	<b>Gesamtposition</b>
Verkaufskurs	EUR 22,2	+ EUR 2.220
Kurs am Erfüllungstag bzw. bei Glattstellen der Position	EUR 20	- EUR 2.000
Gewinn aus der Short Position	EUR 2,2	EUR 220

## ABSICHERUNG VON AKTIENPOSITIONEN

Wird ein (kurzfristiger) Rückgang eines Aktienkurses erwartet, so kann der Inhaber der Aktie Futureskontrakte verkaufen, um einen Verlust zu vermeiden, ohne die Aktie selbst verkaufen zu müssen. Die Verluste aufgrund des fallenden Aktienkurses werden durch Gewinne aus der Short Position des Futures kompensiert.

### Ein Beispiel für die Absicherung von Aktienpositionen

Der Kurs einer Aktie beträgt EUR 30,00. Ein Inhaber von 1.000 Aktien hat die Markterwartung, dass der Aktienkurs fallen wird. Er verkauft Futureskontrakte zu einem Preis von EUR 30,2. Da ein Kontrakt 100 Aktien umfasst, verkauft der Anleger 10 Futures. Einen Monat später liegt der Aktienkurs bei EUR 28. Der Preis des Futures beträgt EUR 28,2. Der Investor stellt die Futuresposition glatt, indem er 10 Futureskontrakte zu einem Preis von EUR 28,2 je Kontrakt kauft. Die Aktie ist um EUR 2 gefallen, der Future ebenfalls um EUR 2. Der Gewinn aus der Futuresposition gleicht daher den Verlust durch den Aktienkursrückgang aus. Die Gesamtposition des Portfolios (Aktienposition und Futuresposition) bleibt daher unverändert.



Die folgende Darstellung stellt diese Ergebnisse grafisch dar. Auf der horizontalen Achse wird der Kurs der Aktie aufgetragen. Gewinne oder Verluste beim jeweiligen Aktienkurs sind auf der vertikalen Achse abzulesen.

<b>Aktie</b>	<b>Je Aktie</b>	<b>Gesamtposition</b>
Aktienkurs bei Verkauf Futures	EUR 30	EUR 30.000
Aktienkurs am Erfüllungstag bzw. bei Glattstellen der Position	EUR 28	EUR 28.000
Verlust aus Aktienposition	- EUR 2	- EUR 2000
<b>Futures</b>	<b>Futures</b>	<b>Gesamtposition</b>
Verkaufskurs	EUR 30,2	+ EUR 30.200
Kurs am Erfüllungstag bzw. bei Glattstellen der Position (Kauf)	EUR 28,2	- EUR 28.200
Gewinn aus der Futuresposition	EUR 2	EUR 2.000
Gesamtposition (Aktien und Futures)	EUR 30.000	
Gewinn bzw. Verlust aus der Gesamtposition (Aktien und Futures)	EUR 0	

## RENDITESTEIGERUNG DURCH DIE HEBELFUNKTION

Der Kurs eines Single Stock Futures verändert sich mit den Kursbewegungen der zugrunde liegenden Aktie. Da beide während des Börsetages jederzeit handelbar sind, kann ein allfälliger Wertzuwachs durch das Schließen der Position realisiert werden. Die Rendite, die durch das Halten der Aktie und des Futures erzielt werden kann, hängt vom Umfang der ursprünglich eingesetzten Mittel ab. Beim Kauf einer Aktie muss dem Verkäufer der volle Preis gezahlt werden. Wird hingegen ein Single Stock Futures gekauft, so fließt kein Geld vom Käufer zum Verkäufer – stattdessen wird eine Einschusszahlung (Margin) als Sicherheit verlangt. Die Höhe der so genannten Initial Margin wird in Abhängigkeit von der historischen Volatilität der zugrunde liegenden Aktie festgelegt. Somit sind die anfänglich eingesetzten Mittel bei einer Futuresposition geringer als bei einer Aktienposition. Die Kursänderungen über einen bestimmten Zeitraum sind für Aktie und Future etwa gleich groß. Eine Futuresposition ermöglicht jedoch Gewinne (oder Verluste), die auf Aktienwerten basieren und um ein Vielfaches größer sind als der investierte Betrag.

### Ein Beispiel für die Hebelfunktion

Der aktuelle Kurs der Aktie A liegt bei EUR 10 während der Kurs des Futureskontraktes EUR 10,2 beträgt. Wird die Aktie gekauft, so muss dem Verkäufer der volle Betrag von EUR 10 gezahlt werden. Beim Kauf des Futures müssen bei der Wiener Börse AG als zentrales Clearinghaus Sicherheitsleistungen hinterlegt werden. Die Sicherheitsleistung für den Kauf eines Single Stock Futures beträgt in diesem Fall EUR 204<sup>1</sup>. Am Ende der Laufzeit beträgt der Aktienkurs, zu dem der Futureskontrakt abgerechnet wird, EUR 11.

1... Annahme: Sicherheitsleistung 20 % des Kontraktwertes (Kontraktwert EUR 1.020)

	<b>Aktie</b>	<b>Futures</b>
Kaufkurs	EUR 10	EUR 10,2
Kurs am Erfüllungstag	EUR 11	EUR 11
Gewinn	EUR 100	EUR 80
Investition	EUR 1.000	EUR 204
Rendite	10 %	39,2 %

## KONTRAKTSPEZIFIKATIONEN IM ÜBERBLICK

<b>Währung</b>	Euro
<b>Kontraktgröße</b>	100 Aktien
<b>Erfüllungsmonate</b>	März und September
<b>Anzahl der Laufzeiten</b>	eine Laufzeit (einen Monat vor Erfüllung erfolgt die Einführung der nächsten Laufzeit)
<b>Tickgröße</b>	EUR 0,01
<b>Letzter Handelstag</b>	dritter Freitag des Erfüllungsmonats
<b>Abrechnungstag</b>	erster Börsetag nach dem letzten Handelstag
<b>Abrechnungsmethode</b>	Cash Settlement
<b>Täglicher Abrechnungspreis</b>	letzter Futurespreis bzw. Futuresquotierung unter Berücksichtigung des Schlusskurses des Underlyings
<b>Schlussabrechnungspreis</b>	Schlusskurs des Underlyings am letzten Handelstag
<b>Initial Margin</b>	abhängig von der historischen Volatilität des Underlyings
<b>Variation Margin</b>	mark-to-market zum täglichen Abrechnungspreis
<b>Handelszeit</b>	9:00 – 17:30 Uhr

# HANDELBARE SINGLE STOCK FUTURES IM ÜBERBLICK

## UNTERNEHMEN

Austrian Airlines österreichische Luftverkehrs-AG  
 Bank Austria Creditanstalt AG  
 Bayerische Hypo-und Vereinsbank AG  
 Boehler-Uddeholm AG  
 Erste Bank der der österreichischen Sparkassen AG  
 EVN AG  
 Flughafen Wien AG  
 Hypo Real Estate Holding AG  
 Mayr-Melnhof Karton AG  
 OMV AG  
 RHI AG  
 Telekom Austria AG  
 VA Technologie AG  
 Verbund (Österreichische Elektrizitätswirtschaft AG)  
 Voestalpine AG  
 Wienerberger AG  
 Wolford AG

## KÜRZEL

AUA  
 BAC  
 HVB  
 BUD  
 EBS  
 EVN  
 FLU  
 HRX  
 MMK  
 OMV  
 RHI  
 TKA  
 VAT  
 VER  
 VOE  
 WIE  
 WOL

## REUTERS

AUAV:<chain>  
 BACA:<chain>  
 HVMG:<chain>  
 BHLR:<chain>  
 ERST:<chain>  
 EVNV:<chain>  
 VIEV:<chain>  
 HRXG:<chain>  
 MMKV:<chain>  
 OMVV:<chain>  
 RHIV:<chain>  
 TELA:<chain>  
 VATE:<chain>  
 VERB:<chain>  
 VOES:<chain>  
 WBSV:<chain>  
 WLFD:<chain>

## BLOOMBERG

AUA AV <EQUITY> CT  
 BACA AV <EQUITY> CT  
 BUD AV <EQUITY> CT  
 EBS AV <EQUITY> CT  
 EVN AV <EQUITY> CT  
 FLU AV <EQUITY> CT  
 HVB AV <EQUITY> CT  
 HRX AV <EQUITY> CT  
 MMK AV <EQUITY> CT  
 OMV AV <EQUITY> CT  
 RHI AV <EQUITY> CT  
 TKA AV <EQUITY> CT  
 VOE AV <EQUITY> CT  
 VAT AV <EQUITY> CT  
 VER AV <EQUITY> CT  
 WIE AV <EQUITY> CT  
 WOL AV <EQUITY> CT

Stand: 18. Oktober 2004

## KONTAKT

Wiener Börse AG, A-1014 Wien, Wallnerstraße 8, P.O.BOX 192

Tel. +43 1 53165 0, Fax +43 1 53297 40, [www.wienerborse.at](http://www.wienerborse.at), [info@wienerborse.at](mailto:info@wienerborse.at)

**Trading Hotline** Tel. -500

**Clearing Hotline** Tel. -100

Medieninhaber und Verleger: Wiener Börse AG, Verlagsort: 1014 Wien, Wallnerstraße 8, Herstellungsort: Wien, Für den Inhalt verantwortlich: Wiener Börse AG, Ausgabe 10.2004  
 Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte, insbesondere die Rechte der Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung, des Nachdrucks und die Wiedergabe auf fotomechanischem oder ähnlichem Wege, durch Fotokopie, Mikrofilm oder andere elektronische Verfahren sowie der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, sind, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, alleine der Wiener Börse AG vorbehalten.