Wozu es Futures und Optionen gibt: Geschichte, Beteiligte und der rote Faden

Kapitel 1 von 10

Futures und Optionen sind entstanden, um Preisrisiko weiterzugeben: vom Reishändler in Osaka 1730 über die Getreidebörse in Chicago bis zum Index-Future und zur Option, die am selben Tag verfällt. Dieses Kapitel erzählt die Entstehung, stellt die Beteiligten vor (Absicherer, Spekulanten, Market Maker, Arbitrageure, Börse, Clearinghaus) und zeigt die Kette, an der alle weiteren Kapitel hängen.

Feld	Wert
Reihe	Futures, Optionen und wer den Preis macht
Umfang	Kapitel 1 von 10
Art	Erklärung mit durchgerechneten Beispielen, keine Messung
Stand	11. November 2026
Autor	Timon Krüger
Online	kruegeralgorithms.com/de/research/why-derivatives-exist-history-and-participants

Inhalt

1. Das Grundproblem: ein Preis, der sich bis zur Lieferung ändert 2
2. Vom Reisschein zum Future 2
3. Vom Getreide zum Index 3
4. Die Option: das Recht ohne die Pflicht 3
5. Vom Parkett zum Rechner: Wer stellt die Preise? 4
6. Wer heute am Markt ist 5
7. Der rote Faden 5
Häufiger Irrtum 6
Was du jetzt verstehen solltest 6
Grenzen dieser Darstellung 6

In einem Satz: Futures und Optionen gibt es, weil manche ein Preisrisiko loswerden wollen und andere es gegen Bezahlung übernehmen, und fast alles, was in dieser Serie folgt, ist die Frage, wie die Übernehmer dieses Risiko selbst wieder loswerden.

Was dieses Kapitel ist: der Einstieg in die Serie. Es erklärt Herkunft und Zweck der Produkte, stellt die Beteiligten vor und zeigt, wie die folgenden Kapitel zusammenhängen. Die Geschichte ist verkürzt erzählt, die Jahreszahlen stammen aus den Chroniken der Börsen. **Keine Handelsempfehlung.**

1. Das Grundproblem: ein Preis, der sich bis zur Lieferung ändert

Ein Bauer sät im Frühjahr Weizen. Verkaufen kann er erst im Herbst. Was der Weizen dann kostet, weiß er nicht. Fällt der Preis, deckt die Ernte vielleicht seine Kosten nicht.

Ein Müller hat das umgekehrte Problem. Er hat Brotlieferungen zu festen Preisen zugesagt und muss im Herbst Weizen kaufen. Steigt der Preis, zahlt er drauf.

Beide tragen dasselbe Risiko mit umgekehrtem Vorzeichen. Die naheliegende Lösung: Sie vereinbaren heute einen Preis für die Lieferung im Herbst. Der Bauer weiß, was er bekommt, der Müller, was er zahlt. So ein Vertrag heißt **Termingeschäft**: heute abgeschlossen, später erfüllt.

Daraus ergeben sich drei Fragen, die die ganze Geschichte dieser Märkte antreiben:

- **Wer ist die Gegenseite, wenn gerade kein passender Müller da ist?** Jemand muss bereit sein, das Risiko zu übernehmen, ohne selbst Weizen zu brauchen.
- **Was, wenn einer nicht zahlt?** Fällt der Preis stark, hat der Müller einen Anreiz, den Vertrag zu brechen.
- **Wie kommt man aus dem Vertrag wieder heraus?** Ein Vertrag zwischen zwei Personen lässt sich schlecht weiterverkaufen.

Der Future ist die Antwort auf alle drei.

2. Vom Reisschein zum Future

Osaka, 1730. In Japan wurden Abgaben in Reis gezahlt. Lagerhäuser in Osaka gaben Scheine auf eingelagerten Reis aus, später auch auf Reis künftiger Ernten. Diese Scheine wurden gehandelt. 1730 ließ die Regierung den Handel an der Reisbörse von Dojima offiziell zu. Gehandelt wurde dort nicht nur Reis gegen Geld, sondern auch Reis auf Termin, in einheitlichen Mengen und mit einer Abrechnungsstelle. Dojima gilt deshalb als erste Terminbörse.

Chicago, 1848 und 1865. Chicago war der Umschlagplatz für das Getreide des amerikanischen Mittleren Westens. Nach der Ernte fielen die Preise, weil alle gleichzeitig lieferten, im Frühjahr stiegen sie. 1848 gründeten Händler den Chicago Board of Trade. Zuerst handelten sie dort Lieferverträge auf später ankommendes Getreide. 1865 machte die Börse daraus einheitliche Verträge mit festen Regeln: gleiche Menge, gleiche Qualität, feste Liefermonate, und eine Sicherheitsleistung, die beide Seiten hinterlegen mussten. Das ist der Future in seiner heutigen Form.

Drei Neuerungen stecken darin:

- **Standardisierung.** Jeder Vertrag ist gleich. Deshalb kann man ihn an jeden weiterverkaufen.

- **Sicherheitsleistung (Margin).** Beide Seiten hinterlegen Geld. Gewinne und Verluste werden laufend verrechnet. Niemand kann einen großen Verlust auflaufen lassen und dann verschwinden.
- **Clearinghaus.** Eine zentrale Stelle tritt zwischen Käufer und Verkäufer. Jeder hat nur noch sie als Gegenseite. Fällt ein Teilnehmer aus, trifft es nicht seinen Handelspartner.

Damit sind die drei Fragen aus Abschnitt 1 beantwortet. Die Gegenseite muss kein Müller mehr sein, sondern kann jeder sein, der zu diesem Preis handeln will. Das Ausfallrisiko trägt das Clearinghaus. Und heraus kommt man, indem man denselben Vertrag wieder verkauft.

3. Vom Getreide zum Index

Über hundert Jahre lang liefen Futures auf Dinge, die man liefern kann: Weizen, Mais, Schweinehälften, Metalle. Dann kamen in zehn Jahren zwei Schritte, die den heutigen Markt geschaffen haben.

1972: Futures auf Währungen. Bis 1971 waren die Wechselkurse der großen Währungen festgelegt. Als dieses System endete, schwankten sie frei, und Firmen mit Auslandsgeschäft hatten plötzlich das Problem des Bauern. Die Chicago Mercantile Exchange (CME) führte im Mai 1972 Futures auf sieben Währungen ein. Zum ersten Mal lief ein Future auf etwas rein Finanzielles.

1982: Futures auf einen Aktienindex. Einen Index kann man nicht liefern. Er ist eine Rechengröße aus 500 Aktienkursen. Die Lösung war der **Barausgleich**: Am Ende wird nichts geliefert, sondern nur die Differenz in Geld verrechnet. Im April 1982 startete die CME den Future auf den S&P 500. Wer ein Aktiendepot absichern wollte, musste nun nicht mehr Hunderte Aktien verkaufen. Ein einziges Geschäft genügte.

1992 und 1997: Der Handel wird elektronisch und kleiner. Bis dahin standen Händler in einem Ring auf dem Börsenparkett und riefen sich Preise zu. 1992 nahm die CME ihr elektronisches Handelssystem Globex in Betrieb. 1997 folgte der E-mini auf den S&P 500: ein Fünftel so groß wie der ursprüngliche Kontrakt und nur am Bildschirm handelbar. Er wurde zu einem der meistgehandelten Futures der Welt. Seit 2019 gibt es dazu den Micro E-mini mit einem Zehntel der Größe. In Deutschland begann der Handel mit dem DAX-Future 1990 an der Deutschen Terminbörse, aus der 1998 die Eurex wurde.

4. Die Option: das Recht ohne die Pflicht

Ein Future bindet beide Seiten. Der Bauer bekommt seinen festen Preis, aber er verzichtet auch auf den Gewinn, wenn der Weizen teurer wird. Manche wollen das nicht. Sie wollen nur gegen den schlechten Fall geschützt sein und den guten behalten. Das ist eine Versicherung, und die Versicherung auf einen Preis heißt **Option**: das Recht, zu einem festen Preis zu kaufen oder zu verkaufen, ohne die Pflicht dazu. Dafür zahlt der Käufer vorab eine Prämie.

Solche Verträge gab es seit Jahrhunderten, aber nur einzeln ausgehandelt, ohne Börse und ohne anerkannte Methode, den fairen Preis zu bestimmen. 1973 änderte sich beides im selben Jahr:

- **Die erste Optionsbörse.** Im April 1973 eröffnete in Chicago die Chicago Board Options Exchange (Cboe). Am ersten Tag gab es Kaufoptionen auf 16 Aktien. Wie beim Future waren die Verträge einheitlich, und ein Clearinghaus stand zwischen den Parteien. Verkaufsoptionen kamen 1977 dazu.
- **Die Preisformel.** Ebenfalls 1973 veröffentlichten Fischer Black und Myron Scholes ihre Formel für den Preis einer Option, Robert Merton erweiterte sie. Ihr Kern ist kein Blick in die Zukunft, sondern eine Bauanleitung: Wer eine Option verkauft hat, kann ihr Risiko durch laufendes Handeln im zugrunde liegenden Wert ausgleichen, und die Kosten dieses Ausgleichs sind der faire Preis. Diese Bauanleitung ist bis heute die Arbeitsgrundlage der Optionshändler. Die Kapitel 6 und 8 leiten sie her.

Danach folgte dieselbe Entwicklung wie beim Future:

- **1983:** Optionen auf Indizes, darunter der S&P 500, mit Barausgleich.
- **1987:** Am 19. Oktober fiel der Dow Jones an einem Tag um 22,6 %. Seitdem kosten Optionen, die gegen starke Kursverluste schützen, dauerhaft mehr, als die Formel von 1973 ergibt. Kapitel 6 erklärt diesen Aufschlag.
- **1993:** Der VIX wird eingeführt, ein Index, der aus Optionspreisen die erwartete Schwankung des S&P 500 ableitet.
- **2005 bis 2022:** Die Laufzeiten werden kürzer. 2005 kamen Optionen mit wöchentlichem Verfall. Seit 2022 verfällt an jedem Handelstag eine Option auf den S&P 500. Optionen, die am selben Tag verfallen, an dem sie gehandelt werden, heißen 0DTE (zero days to expiration).



Abb. 1: Die Stationen aus den Abschnitten 2 bis 4 in zeitlicher Folge. Punkte stehen für den Future, Quadrate für die Option.

5. Vom Parkett zum Rechner: Wer stellt die Preise?

Damit ein Bauer jederzeit verkaufen kann, muss jederzeit jemand kaufen wollen. An den alten Börsen übernahmen das Menschen: Händler auf dem Parkett, die auf eigene Rechnung laufend Kauf- und Verkaufspreise nannten und von der kleinen Spanne dazwischen lebten. Diese Rolle heißt **Market Maker**, wörtlich: der, der den Markt herstellt.

Mit dem elektronischen Handel wanderte die Rolle von Menschen zu Rechnern. Heute stellen spezialisierte Handelsfirmen die Preise, mit Programmen, die ihre Kurse viele Tausend Mal pro Sekunde anpassen. Bekannte Namen sind Citadel Securities, Virtu, Jane Street, Optiver, Susquehanna und IMC, dazu die Handelsabteilungen großer Banken. Sie haben keine Meinung, wohin der Markt läuft. Ihr Geschäft ist die Spanne, viele Male am Tag.

Wer dagegen sofort kaufen oder verkaufen will und dafür den Preis des Market Makers annimmt, ist der **Market Taker**. Kapitel 2 zeigt, wie dieses Zusammenspiel im Orderbuch aussieht, woran ein Market Maker verdient und woran er verliert.

6. Wer heute am Markt ist

Sechs Rollen reichen, um den Markt zu verstehen. Eine Firma kann mehrere davon haben.

Rolle	Wer das ist	Was er will
Absicherer (Hedger)	Fonds, Versicherer, Pensionskassen, Unternehmen	ein Risiko loswerden, das er schon hat
Anleger und Spekulant	Hedgefonds, Vermögensverwalter, Privatanleger	ein Risiko eingehen, weil er eine Meinung hat
Market Maker (Dealer)	Handelsfirmen, Banken	an der Spanne verdienen, ohne Meinung zur Richtung
Arbitrageur	Handelsfirmen, Banken	an Preisunterschieden desselben Werts verdienen
Börse	CME, Eurex, Cboe	Regeln, Orderbuch und Abwicklung stellen, gegen Gebühr
Clearinghaus	CME Clearing, Eurex Clearing, OCC	zwischen alle Parteien treten und Sicherheiten einziehen

Die ersten beiden Gruppen bringen die Aufträge, die den Markt bewegen. Sie wollen etwas: Schutz oder Gewinn. Market Maker und Arbitrageure wollen nichts dergleichen. Sie reagieren. Der Market Maker nimmt die Gegenseite und versucht, das übernommene Risiko sofort wieder auszugleichen. Der Arbitrageur sorgt dafür, dass Future, Index und Option zueinander passen.

Dieser Unterschied ist der Schlüssel zum Rest der Serie. Wer etwas will, handelt nach seiner Meinung, und die kennt niemand im Voraus. Wer nur reagiert, handelt nach Regeln, die sich aus seiner Position ergeben. Diese Regeln lassen sich herleiten.

7. Der rote Faden

Ein Beispiel verbindet alle Kapitel. Eine Pensionskasse hält Aktien für 35 Mio. USD und will sich für einen Monat gegen fallende Kurse schützen.

1. **Sie kauft Verkaufsoptionen (Puts) auf den S&P 500.** Damit darf sie zu einem festen Preis verkaufen, egal wie tief der Markt fällt. Was sie dafür zahlt und warum, zeigen die Kapitel 5 und 6.
2. **Ein Market Maker verkauft ihr die Puts.** Er hat jetzt das Risiko, das die Pensionskasse los ist: Fällt der Markt, verliert er. Wie stark sein Risiko auf Kursänderungen reagiert, messen die Greeks in Kapitel 7.
3. **Er gleicht das Risiko aus und verkauft dafür Futures auf den S&P 500.** Fällt der Markt weiter, muss er noch mehr verkaufen. Diese Mechanik ist das Thema von Kapitel 8.
4. **Der Future hängt am Index.** Weicht er zu weit ab, greifen Arbitrageure ein und handeln Future gegen Aktien. Warum das funktioniert, zeigt Kapitel 4.
5. **Jeder dieser Aufträge landet in einem Orderbuch,** in dem andere Market Maker Preise stellen. Wie stark ein Auftrag den Kurs bewegt, hängt davon ab, wie viel dort gerade steht. Darum geht es in den Kapiteln 2 und 3.
6. **Aus den Positionen aller Händler zusammen** ergibt sich eine Schätzung, ob ihr Ausgleichshandel Bewegungen eher bremst oder verstärkt. Das ist das Gamma Exposure (GEX) in Kapitel 9.
7. **Ob sich das in echten Kursen wiederfindet,** prüft Kapitel 10 an unseren eigenen Messungen.

Aus dem Wunsch einer Pensionskasse nach Schutz wird so, über vier Stationen, Verkaufsdruck im Index. Niemand in dieser Kette hat eine Meinung zum Markt geäußert, außer der Pensionskasse selbst.

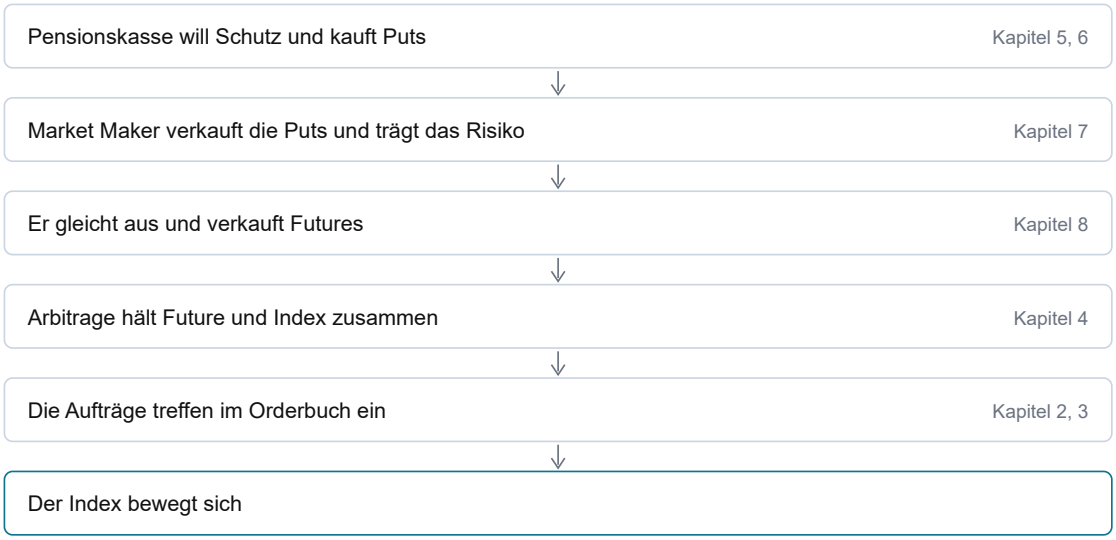


Abb. 2: Die Kette aus dem Beispiel. Jede Station ist ein Kapitel dieser Serie.

Häufiger Irrtum

Häufiger Irrtum: „Futures und Optionen sind Wettscheine ohne Bezug zur wirklichen Wirtschaft." Entstanden sind beide als Absicherung: der Future für Bauern und Müller, die Option als Versicherung auf einen Preis. Diese Nutzung trägt den Markt bis heute. Richtig ist die andere Hälfte des Satzes: Wer ohne abzusicherndes Risiko handelt, spielt ein Nullsummenspiel. Was einer gewinnt, verliert ein anderer, und nach Gebühren ist die Summe negativ.

Was du jetzt verstehen solltest

- Ein Termingeschäft legt heute den Preis für später fest. Der Future ist seine standardisierte Form, mit Sicherheitsleistung und Clearinghaus.
- Seit 1982 gibt es Futures auf Aktienindizes. Geliefert wird nichts, abgerechnet wird in Geld.
- Eine Option ist ein Recht ohne Pflicht, also eine Versicherung auf einen Preis. Börsengehandelt und mit Preisformel gibt es sie seit 1973.
- Am Markt gibt es Teilnehmer, die etwas wollen (Absicherer, Anleger), und Teilnehmer, die reagieren (Market Maker, Arbitrageure). Das Verhalten der zweiten Gruppe lässt sich herleiten.
- Die Kette Absicherung, Option, Market Maker, Future, Orderbuch verbindet alle Kapitel dieser Serie.

Grenzen dieser Darstellung

- **Verkürzte Geschichte.** Termingeschäfte gab es lange vor 1730, etwa im Getreidehandel der Antike und an der Amsterdamer Börse des 17. Jahrhunderts. Genannt sind nur die Stationen, die zum heutigen Markt führen.
- **Vereinfachte Rollen.** Eine Bank ist oft Absicherer, Market Maker und Anleger zugleich. Die Rollen beschreiben Tätigkeiten, keine Firmen.
- **Nicht behandelt:** Zins- und Rohstoffderivate, Swaps und der außerbörsliche Handel. Die Serie bleibt bei Futures und Optionen auf Aktienindizes.

Weiter mit Kapitel 2: wie ein Preis im Orderbuch entsteht und was Market Maker und Market Taker dort tun.

Erklärung von Marktmechanik an Rechenbeispielen. Keine Anlageberatung, keine Handelsempfehlung. Der Handel mit Futures und Optionen birgt Verlustrisiken bis hin zum Totalverlust und darüber hinaus.