

HSBC Zertifikate-Akademie

Wie funktioniert ein Optionsschein?

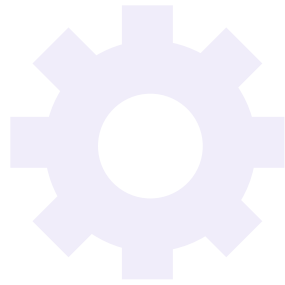
LOG IN

HOME

SUPPORT

LOG IN





Liebe Leserinnen und Leser der HSBC Zertifikate-Akademie!

Standard-Optionsscheine sind Wertpapiere mit begrenzter Laufzeit, die ein Optionsrecht verbriefen und sich auf eine Vielzahl von Basiswerten beziehen können. Dazu zählen Aktien, Indizes, Währungswechselkurse oder auch Edelmetalle. Standard-Optionsscheine können an Wertpapierbörsen wie der Börse Stuttgart oder Frankfurt, aber auch außerbörslich gehandelt werden. Dabei tritt HSBC als sogenannter Market-Maker auf und stellt regelmäßig **indikative Geld- und Briefkurse, d.h. Ankaufs- und Verkaufskurse**.

Ein wesentliches Merkmal eines Standard-Optionsscheins ist die Hebelwirkung. Durch einen geringeren Kapitaleinsatz im Vergleich zu einer (theoretischen) Direktanlage in einen Basiswert (beispielsweise eine Aktie oder einen Index) können Anleger an den Kursbewegungen des Basiswerts überproportional teilhaben. Der Hebel wirkt dabei in beide Richtungen, sodass auch gegenläufige Bewegungen überproportional abgebildet werden. Standard-Optionsscheine beziehen sich also immer auf einen bei Emission des Optionsscheins festgelegten Basiswert. Hinzukommend wird ein Basispreis festgelegt. Als Basispreis wird derjeni-

ge Preis bezeichnet, zu dem der zugrundeliegende Basiswert unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses bei einer Ausübung des Optionsscheins gekauft (Call-Optionsschein) bzw. verkauft (Put-Optionsschein) werden kann. In der Regel sehen die Emissionsbedingungen für Optionsscheine allerdings keine Lieferung eines Basiswerts vor, sondern die Zahlung eines Einlösungsbetrags. In diesem Fall dient der Basispreis als Grundlage zur Ermittlung des Einlösungsbetrags, sofern sich ein solcher errechnet. Dies führt uns auch zu einer wichtigen Thematik – der Preisbildung des Optionsscheins.

Preisbildung bei Standard-Optionsscheinen

Der Geldkurs des Standard-Optionsscheins unterliegt mehreren Einflussfaktoren und ist daher nicht einfach zu berechnen. Generell lässt sich der Geldkurs in zwei Komponenten unterteilen.

$$\text{Geldkurs} = \text{Innerer Wert} + \text{Zeitwert}$$

Der Preis eines Standard-Optionsscheins setzt sich aus einem Inneren Wert und einem Zeitwert zusammen. Widmen wir uns zuerst der ersten Preiskomponente etwas genauer.

Bei der Berechnung des Inneren Werts muss zwischen einem Call- und einem Put-Optionsschein unterschieden werden. Mit Call-Optionsscheinen setzen Anleger auf steigende Kurse des Basiswerts. Der Innere Wert eines Call-Optionsscheins wird demnach wie folgt berechnet:





$$\text{Innerer Wert}_{\text{Call}} = (\text{Kurs Basiswert} - \text{Basispreis}) \times \text{Bezugsverhältnis}$$

Mit Put-Optionsscheinen setzen Anleger auf fallende Kurse des Basiswerts. Beim Put-Optionsschein wird der Innere Wert daher wie folgt berechnet:

$$\text{Innerer Wert}_{\text{Put}} = (\text{Basispreis} - \text{Kurs Basiswert}) \times \text{Bezugsverhältnis}$$

Der Innere Wert kann nicht negativ werden. Unterschreitet im Falle eines Call-Optionsscheins der Kurs des Basiswerts den Basispreis, so wird der Innere Wert des Call-Optionsscheins 0. Je nachdem, ob ein Optionsschein einen Inneren Wert aufweist oder nicht, und abhängig von dessen Höhe, spricht man davon, dass der Optionsschein „im Geld“, „am Geld“ oder „aus dem Geld“ notiert.

Optionsscheine, die „im Geld“ notieren, besitzen einen Inneren Wert. „Im Geld“ sind Call-Optionsscheine, wenn der aktuelle Kurs des Basiswerts über dem Basispreis notiert. Put-Optionsscheine sind „im Geld“, wenn der aktuelle Kurs des Basiswerts unter dem Basispreis liegt. Oft wird anstatt „im Geld“ auch die englische Bezeichnung „in the money“ verwendet.

Bei Optionsscheinen, die „am Geld“ sind, notiert der aktuelle Kurs des Basiswerts auf Höhe des Basispreises. Der Innere Wert

ist in diesem Fall gleich oder nahezu 0. Synonym wird für „am Geld“ liegende Optionsscheine auch auf die englische Bezeichnung „at the money“ zurückgegriffen.

„Aus dem Geld“ sind Optionsscheine, wenn der Kurs des Basiswerts unterhalb des Basispreises notiert (Call-Optionsschein) bzw. oberhalb des Basispreises bei Put-Optionsscheinen. In diesem Fall hat der Optionsschein keinen Inneren Wert (entsprechend die englische Bezeichnung „out of the money“).

Neben dem Inneren Wert existiert, wie bereits erwähnt, noch eine weitere Preiskomponente, welcher wir uns im Folgenden widmen möchten.

Der Zeitwert

Der Zeitwert ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Geldkurs (Ankaufskurs) des Optionsscheins und dessen Innerem Wert. Der Zeitwert sinkt mit abnehmender Restlaufzeit und beträgt am Ende der Laufzeit 0. Der Optionsscheinpreis und der Innere Wert des Optionsscheins nähern sich folglich immer mehr aneinander an. Der Verlust, den ein Optionsscheinpreis aufgrund der abnehmenden Restlaufzeit hinnehmen muss, wird als Zeitwertverlust bezeichnet. Das Ausmaß des Einflusses des Zeitwertverlusts auf den Optionsscheinpreis ist grundsätzlich nicht gleichmäßig und ist daher für jeden Optionsschein individuell zu betrachten, denn die Reduzierung des Zeitwerts folgt dabei in





der Regel nichtlinearen Verläufen. Je nachdem, ob sich der Optionsschein „im Geld“, „am Geld“ oder „aus dem Geld“ befindet, ist der Einfluss des Zeitwertverlusts auf den Preis eines Optionsscheins höher oder geringer. **Bei Optionsscheinen, die „am Geld“ notieren, ist der Zeitwert in der Regel am größten.** Dementsprechend ist am Ende der Laufzeit auch der absolute Zeitwertverlust am höchsten, da Anleger bei Laufzeitende (Ausübungstag) ausschließlich den Inneren Wert als Einlösungsbeitrag bekommen. Je tiefer der Optionsschein „im Geld“ notiert, desto geringer ist tendenziell der Zeitwertverlust. Entsprechendes gilt für „aus dem Geld“ notierende Optionsscheine.

Der Optionsscheinpreis insgesamt wird von mehreren Faktoren beeinflusst. Die verschiedenen Einflussparameter (in Tabelle 1 dargestellt) wirken hierbei teilweise auf beide Preiskomponenten, teilweise nur auf den Zeitwert und unterscheiden sich in ihrer Wirkungsweise auch je nach Art des Optionsscheins (Call- oder

Put-Optionsschein) und nach Ausübungsart (europäisch, amerikanisch; siehe hierzu Abschnitt „Unterschiede in der Ausübungsart“).

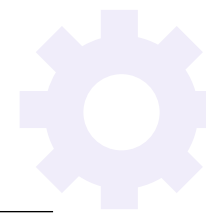
Die Sensitivitätskennzahlen (Griechen)

Um beurteilen zu können, wie der Optionsscheinpreis auf bestimmte Veränderungen der genannten Parameter reagiert, müssen bestimmte Sensitivitätskennzahlen betrachtet werden. Eine dieser Kennzahlen ist das Delta. Es lässt sich aus dem Black-Scholes-Modell ableiten, dem wohl bekanntesten Modell der Optionspreistheorie, für das sogar der Wirtschaftsnobelpreis vergeben wurde. Das Delta sagt aus, um wie viele Einheiten sich der Optionsscheinpreis ändert, wenn sich der Basiswert um eine Einheit ändert. So bedeutet ein Delta von 0,5, dass beispielsweise ein Call-Optionsschein um 50 Cent steigt, wenn der Basiswert um einen Euro steigt (bei einem Bezugsverhältnis von 1). Das Delta kann bei einem Call-Optionsschein Werte zwischen 0 und 1 und bei einem Put-Optionsschein Werte zwischen 0 und -1

Tabelle 1: Einflussfaktoren auf den Preis eines Standard-Optionsscheins

	europäisch		amerikanisch		Einfluss auf	
	Call	Put	Call	Put	Zeitwert	Innerer Wert
Basiswert steigt	▲	▼	▲	▼		
Restlaufzeit nimmt ab	*	*	▼	▼		
Implizite Volatilität steigt	▲	▲	▲	▲		
Risikoloser Zinssatz steigt	▲	▼	▲	▼		
Erwartete Dividende steigt	▼	▲	▼	▲		

* Bei Optionsscheinen mit europäischer Ausübungsart ist die Einflussrichtung der Restlaufzeit nicht eindeutig. Dies hängt von der Höhe der Zinsen, Dividenden und Volatilität ab. Unter Umständen kann hier ein länger laufender Optionsschein einen geringeren Wert aufweisen als ein kürzer laufender Optionsschein (im Falle eines Call-Optionsscheins kann dies beispielsweise der Fall sein, falls die erwarteten Dividendenerträge die Finanzierungskosten übersteigen).





annehmen. Bei weit aus dem Geld liegenden Optionsscheinen wird ein Delta von nahe 0 beobachtet. In anderen Worten: Steigt (oder fällt) der Basiswert um einen Euro, verändert sich der Optionsscheinpreis in diesem Fall nahezu überhaupt nicht. Das Delta kann auch als ungefähre Wahrscheinlichkeit betrachtet werden, mit der ein Optionsschein am Laufzeitende im Geld notiert. Ein Delta von nahezu 0 sagt daher aus, dass es sehr unwahrscheinlich ist, dass der Optionsschein bis zum Laufzeitende im Geld landet.

Eine weitere Sensitivitätskennzahl beschreibt das Omega, häufig auch als „theoretischer Hebel eines Optionsscheins“ bezeichnet. Das Omega gibt an, um wie viel Prozent sich der Optionsscheinpreis verändert, wenn sich der Basiswert um ein Prozent verändert. Berechnet wird das Omega durch Multiplikation des Hebels mit dem Delta des Optionsscheins.

Über das Delta und Omega hinaus existieren noch weitere Sensitivitätskennzahlen, welche als Gruppe auch mit „die Griechen“ bezeichnet werden, was jedoch ein Artikelthema für sich darstellt (mehr zu den Sensitivitätskennzahlen [finden Sie in unseren FAQs](#)). **Bitte beachten Sie:** Die oben diskutierten Parameter stellen nur eine Momentaufnahme dar und ändern sich in der Regel mit der Zeit.



Wichtige Eigenschaften von Standard-Optionsscheinen

Neben der Preisbildung existieren noch weitere Merkmale bei Standard-Optionsscheinen, welche bei der Produktauswahl beachtet werden sollten. Hierzu zählt unter anderem die bereits erwähnte Ausübungsart.

Unterschiede in der Ausübungsart

Mit einer amerikanischen Ausübungsart ausgestattete Optionsscheine verbriefen das Recht des Inhabers zur jederzeitigen Ausübung während der Laufzeit. Allerdings sollten Anleger beachten, dass eine Ausübung nur unter den in den Emissionsbedingungen aufgeführten Ausübungsmodalitäten erfolgen kann. Unter anderem muss der Optionsscheininhaber innerhalb bestimmter Fristen seine depotführende Bank anweisen, eine Erklärung gegenüber dem Emittenten abzugeben (Optionserklärung). Die europäische Ausübungsart sieht eine Ausübung nur zu einem bestimmten Zeitpunkt vor, der in der Regel auf das Laufzeitende fällt. Die Ausübung erfolgt in diesem Fall automatisch, dazu ist keine separate Erklärung durch den Optionsscheininhaber notwendig. **Neben der Ausübung besteht zusätzlich die Möglichkeit eines Verkaufs der Optionsscheine.** Im Gegensatz zur Ausübung, bei welcher nur der Innere Wert berücksichtigt wird, erhalten Anleger bei einem Verkauf des Optionsscheins den Geldkurs. Dies kann, abhängig von den Gebühren des Brokers, einen Verkauf wirtschaftlich lohnenswerter darstellen als eine Ausübung.



Standard-Optionsscheine von HSBC, beispielsweise auf Aktien, sind in der Regel mit einer amerikanischen Ausübungsart ausgestattet, d.h. sie können während der gesamten Laufzeit ausgeübt werden. Im Falle einer Ausübung wird am entsprechenden Ausübungstag der Einlösungsbetrag ermittelt. Sofern ein Innerer Wert vorhanden ist, d.h. sofern sich ein Einlösungsbetrag errechnet, wird dieser innerhalb von fünf Bankarbeitstagen nach dem Ausübungstag dem Referenzkonto des Optionsscheininhabers gutgeschrieben. Am letzten Tag der Ausübungsfrist erfolgt die Ausübung automatisch. Ist kein Innerer Wert vorhanden, verfallen Standard-Optionsscheine von HSBC wertlos und es entsteht ein Totalverlust. Der letzte Börsenhandelstag beschreibt dagegen den Tag, an dem der Börsenhandel des Optionsscheins letztmöglich möglich ist. Dies ist in der Regel der Bankarbeitstag vor dem letzten Tag der Ausübungsfrist.

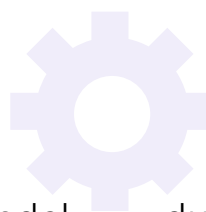
Unterschiede von Optionsscheinen und Optionen am Terminmarkt

Optionen und Optionsscheine werden von Anlegern nicht selten verwechselt. Ein Grund hierfür ist sicherlich die identische Funktionsweise beider Instrumente. Der Preis beider errechnet sich aus dem Inneren Wert und dem Zeitwert. Doch es gibt auch prägnante Unterschiede: Optionen werden von einer Terminbörse aufgelegt, beispielsweise der Eurex. Die an einer Terminbörse gehandelten Optionen werden stets nach klar definierten Regeln begeben. Dabei wird genau festgelegt, wie groß die Kontrakt-

größe sein soll, in welchen Abständen zueinander die Basispreise der Optionen existieren dürfen und für welche Laufzeiten diese verfügbar sein sollen. In der Regel sind die Verfallstermine von Optionen monatlich und fallen jeweils auf den dritten Freitag eines Monats. Der Verkäufer einer Option muss eine Sicherheitsleistung (Margin) erbringen, damit die eingegangene Verpflichtung seinerseits erfüllt werden kann.

Optionsscheine hingegen sind verbriefte Wertpapiere, die von sogenannten Emittenten (Herausgeber der Wertpapiere), häufig Banken, mit beliebig langen Laufzeiten ausgegeben (emittiert) werden. Damit an den Wertpapierbörsen der Handel dieser Instrumente möglich wird, existiert ein Market-Maker, der unter gewöhnlichen Marktbedingungen während der üblichen Handelszeit eines Wertpapiers regelmäßig handelbare Kurse für die betreffenden Optionsscheine stellt. Werden die Optionsscheine in Deutschland angeboten, können diese in der Regel an den Wertpapierbörsen in Stuttgart (EUWAX), Frankfurt (Börse Frankfurt Zertifikate Premium) oder München (gettex), aber auch außerbörslich, direkt mit dem Market-Maker, gehandelt werden. Des Weiteren ist für den Handel mit Optionsscheinen keine Sicherheitsleistung notwendig. Allerdings sollte bei Standard-Optionsscheinen das Emittentenrisiko beachtet werden. Ein Totalverlust ist möglich, wenn der Emittent der Wertpapiere und, sofern relevant, die Garantin zahlungsunfähig werden.





Die Rolle des Market-Makers birgt eine weitere Folge im Handel mit Optionsscheinen, denn anders als bei der Preisbildung von z.B. Aktien wird der Preis eines Optionsscheins nicht unmittelbar durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Es gibt jedoch Situationen, in denen die Nachfrage Einfluss auf den Preis des Optionsscheins haben kann. Je nach Höhe des Bezugsverhältnisses des Optionsscheins und nach Marktsituation und Liquidität des Basiswerts kann es vorkommen, dass die für das geordnete Volumen notwendigen Sicherungsgeschäfte des Derivatehändlers den Kurs des Basiswerts beeinflussen. Bei einer sehr geringen Liquidität des zugrundeliegenden Basiswerts kann es demnach sein, dass eine erhöhte Nachfrage (oder ein erhöhtes Angebot)

durch das Absicherungsgeschäft den Preis des Basiswerts und somit auch den Optionsscheinpreis beeinflusst. Implizit wird auch der Spread eines Optionsscheins durch Angebot und Nachfrage am Aktienmarkt beeinflusst. In unserer Akademie haben wir jüngst einen Artikel [zum Thema Spread](#) verfasst.

Veranschaulichen möchten wir dies nach dieser theoretischen Betrachtung an einem expliziten Beispiel. Hierzu haben wir folgendes Produkt ausgewählt:



WKN	<u>HS2SUZ</u>
Basiswert	Infineon Technologies
Basispreis	33,00 EUR
Optionsscheintyp	Call
Ausübungsart	amerikanisch
Bezugsverhältnis	0,1
Letzter Tag der Ausübungsfrist	17.12.2025
Letzter Börsenhandelstag	16.12.2025
Delta	0,64
Omega	3,10
Hebel	4,85
Zeitwert	0,6303
Briefkurs / Geldkurs	0,69 EUR / 0,68 EUR
Kurs Basiswert (Xetra®)	33,50 EUR

Stand: 02.02.2024 14:36 Uhr;
Quelle: www.hsbc-zertifikate.de



Der hier dargestellte Standard-Optionsschein ist also vom Typ Call und bezieht sich auf die Infineon-Aktie. Nun wollen wir analog zu unserer vorangegangenen theoretischen Betrachtung den Inneren Wert des Optionsscheins berechnen. Der Basispreis beläuft sich auf 33,00 EUR, der aktuelle Kurs des Basiswerts an der relevanten Referenzstelle (Xetra®) beträgt 33,50 EUR und das Bezugsverhältnis ist hier 0,1. Der Innere Wert berechnet sich also:

$$\text{Innerer Wert} = (33,50 \text{ EUR} - 33,00 \text{ EUR}) * 0,01 = 0,05 \text{ EUR}$$

Addiert man hierzu den angegebenen Zeitwert, ergibt sich ein Geldkurs von 0,6803 EUR, was gerundet den angegebenen Geldkurs von 0,68 EUR ergibt. Würde sich ein fiktiver Optionscheininhaber zum aktuellen Niveau für eine Ausübung entscheiden, so würde dieser (ceteris paribus) lediglich den Inneren Wert, also 0,05 EUR bekommen. Bei einem Verkauf wäre der indicative Geldkurs bei den angegebenen 0,68 EUR. Hier trägt der aufgrund der verhältnismäßig langen Restlaufzeit (letzter Tag der Ausübungsfrist 17.12.2025, also knapp zwei Jahre) aktuell hohe Zeitwert einen großen Teil zum Geldkurs bei, was die große Differenz zwischen Erlös durch Ausübung und fiktivem Verkauf zum Geldkurs erklärt.

Betrachten wir noch das Delta des Optionsscheins, so liegt dieses bei aktuell 0,64, was impliziert, dass sich der Optionsschein leicht im Geld befindet. In der Tat notiert derzeit der Basiswert

(33,50 EUR) leicht über dem Basispreis (33,00 EUR). Der angegebene Hebel liegt bei 4,85 und somit errechnet sich ein Omega von:

$$\text{Omega} = 4,85 * 0,64 = 3,104$$

Also ungefähr ein Wert von 3,10.



Standard-Optionsscheine besitzen also eine Vielzahl an Ausstattungsmerkmalen und Einflussparametern, welche den Optionscheinpreis und dessen Entwicklung beeinflussen können. Das zur Preisberechnung von (europäischen) Optionsscheinen eingeführte Black-Scholes-Modell dient noch heute als Grundlage für viele Berechnungen, wird aber in der Realität nicht in seiner Grundform angewandt, da einige Grundannahmen des Modells von den in der Realität herrschenden Gegebenheiten abweichen. Wir hoffen, dass dieser Artikel Ihnen einen Einblick in die Welt der Optionsscheine liefern konnte. Wenn Sie sich für weitere Artikel zu diesen Themen interessieren, möchten wir Ihnen unsere [Zertifikate-Akademie](#) ans Herz legen. Dort haben wir neben Standard-Optionsscheinen auch weitere Themen rund um den Bereich Derivate in kurzen Artikeln für Sie behandelt.

Folgen Sie uns auf:



Julius Weiß

