

HSBC Zertifikate-Akademie

Discount-Optionsscheine –
eine interessante Alternative in seitwärts
tendierenden Märkten



Sehr geehrte Leserinnen und Leser der HSBC Zertifikate-Akademie,

wenn Anleger die Worte „Optionsscheine“ oder „Discount“ hören, denken sie zumeist an die klassischen Standard-Optionsscheine oder an die Discount-Zertifikate, die zu der Familie der Anlageprodukte gehören. Häufig werden dabei die sogenannten Discount-Optionsscheine vergessen, die die Charakteristika von Standard-Optionsscheinen und Discount-Zertifikaten kombinieren. Insbesondere in seitwärtstendierenden oder leicht steigenden bzw. leicht fallenden Märkten, können diese für Marktteilnehmer eine interessante Anlagemöglichkeit bieten. Bereits vor einiger Zeit haben wir das Thema Discount-Optionsscheine unter dem Titel „Synthetischer Bear-Call-Spread“ aufgegriffen und dargelegt, wie Sie als Anleger eine solche Strategie anhand von Möglichkeiten der „Derivate-Konstruktionskiste“ selber kreieren können. Doch HSBC nimmt Ihnen die Arbeit, eine solche Strategie selbstständig nachbauen zu müssen, ab und bündelt diese stattdessen in den bereits angesprochenen Discount-Optionsscheinen. Nichtsdestotrotz wollen wir Ihnen in diesem Artikel vorstellen, aus welchen derivativen Strukturen ein solcher Optionsschein besteht und was der Emittent hinter den Kulissen macht, um ein solches Produkt zu konstruieren.

Discount-Optionsscheine – eine allgemeine Einführung

Zunächst einmal wollen wir anhand eines fiktiv gewählten Beispiels auf den DAX®, die allgemeine Funktionsweise eines Discount-Optionsscheins erläutern. Der Einfachheit halber, beschränken wir uns auf die Call-Variante. Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich auf das folgende Beispielprodukt:

Basiswert	DAX®
Basispreis	15.500 Punkte
Cap	16.500 Punkte
Höchstbetrag	10,00 EUR
Optionsscheintyp	Call
Bezugsverhältnis	0,01
Briefkurs	3,42 EUR

Tabelle 1: Fiktives Beispiel für einen Discount-Optionsschein auf den DAX®

Wie der „Discount“ im Namen des Produkts schon vermuten lässt, muss der Anleger bei einer Anlage in einen Discount-Optionsschein einen geringeren Geldbetrag aufbringen, als bei einer Anlage in einen klassischen Standard-Optionsschein. Dafür kann er lediglich bis zum Cap an Kurssteigerungen des Basiswerts partizipieren. Notiert am Ausübungstag der Basiswert auf oder oberhalb des Caps, erhält der Anleger den Höchstbetrag. Sollte der Basiswert am Ausübungstag zwischen dem Basispreis und



dem Cap liegen, wird ihm die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des Basiswerts und dem Basispreis, unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses, gezahlt. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals tritt ein, wenn am Ausübungstag der Basiswert auf Höhe des Basispreises oder darunter notiert. Auf Basis des oben genannten Beispiels wollen wir die drei verschiedenen Szenarien genauer beleuchten:

Szenario 1: Notiert der DAX® am Ausübungstag auf oder unter 15.500 Punkten verfällt der Discount-Optionsschein wertlos und es tritt ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals ein.

Szenario 2: Notiert der DAX® am Ausübungstag über 15.500 Punkten und unter 16.500 Punkten, beispielsweise bei 16.000 Punkten, erhält der Anleger die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des DAX® und dem Basispreis, unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses. Im konkreten Fall beträgt der Betrag 5 EUR und berechnet sich wie folgt: $(\text{aktueller Kurs DAX}^{\circledR} - \text{Basispreis}) \times \text{Bezugsverhältnis} = (16.000 - 15.500) \times 0,01 = 5 \text{ EUR}$.

Szenario 3: Notiert der DAX® am Ausübungstag auf oder oberhalb des Caps von 16.500 Punkten, beispielsweise bei 17.000 Punkten, erhält der Anleger den Höchstbetrag von 10 EUR ausgezahlt.

Nachdem wir nun die Funktionsweise eines Discount-Optionsscheins erläutert haben, möchten wir Ihnen im nächsten Schritt vorstellen, was eigentlich hinter den Kulissen passiert, wenn Sie ein solches Produkt erwerben.

Was passiert hinter den Kulissen

Traditionell werden Discount-Optionsscheine durch den Kauf und Verkauf von Optionen konstruiert – an dieser Stelle verzichten wir darauf, die Funktionsweise von Optionen darzustellen und die Gegenüberstellung zu Optionsscheinen vorzunehmen. Diese Inhalte finden Sie in unserem kostenlosen Fachbuch [„Zertifikate und Optionsscheine“](#). Konkret kauft der Emittent zur Konstruktion eines Discount-Optionsscheins eine Call-Option mit einem niedrigeren Basispreis und verkauft eine Call-Option mit einem höheren Basispreis. Dabei lauten die beiden Call-Optionen auf den gleichen Basiswert und sind mit der gleichen Restlaufzeit ausgestattet. In der Tabelle 2 finden Sie zwei fiktive beispielhafte Call-Optionen auf den DAX®.



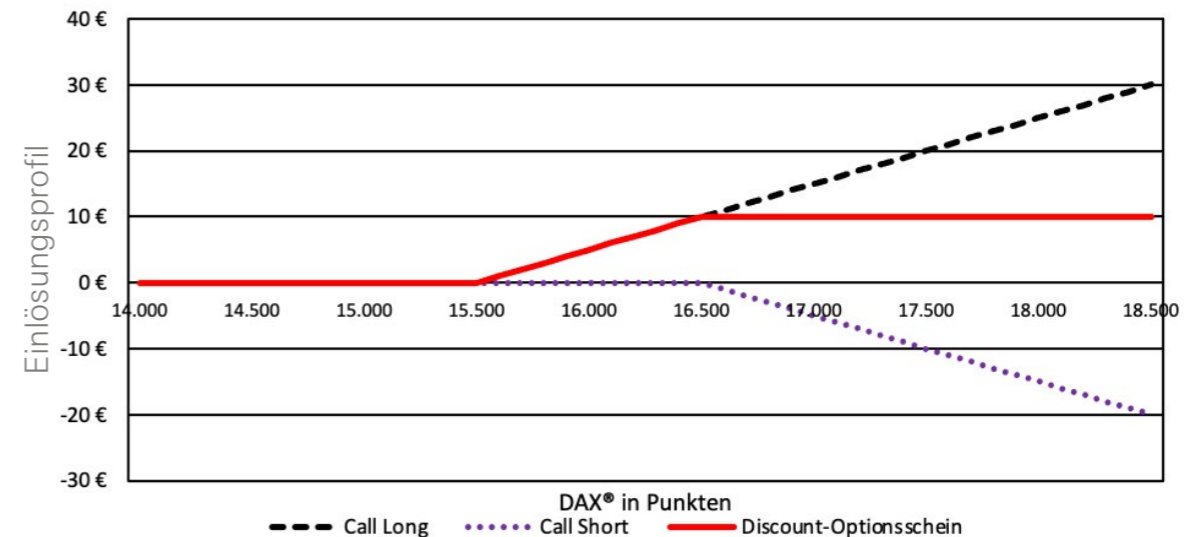
Beispielprodukte¹ auf den DAX®

Call-Option -> Long		Call-Option -> Short	
DAX-Stand	15.000 Pkt.	DAX-Stand	15.000 Pkt.
Basispreis	15.500 Pkt.	Basispreis	16.500 Pkt.
Briefkurs	6,83 EUR	Briefkurs	3,41 EUR
Typ	europäisch	Typ	europäisch
Laufzeit	1 Jahr	Laufzeit	1 Jahr
Bezugsverhältnis	0,01	Bezugsverhältnis	0,01

Tabelle 2: Beispielhafte Call-Optionen auf den DAX®

Hierbei wurde die Call-Option mit dem Basispreis von 15.500 Punkten gekauft und die Call-Option mit dem Basispreis von 16.500 Punkten verkauft. Die Summe daraus ergibt das Einlösungsprofil eines Discount-Optionsscheins (vgl. Abbildung 1). Der sogenannte Discount kommt letztlich, ähnlich wie bei Discount-Zertifikaten, durch den Verkauf der Call-Option zu Stande. Während beim Kauf der Call-Option eine Optionsprämie an den Verkäufer fällig wird, vereinnahmt der Verkäufer der Call-Option eine Optionsprämie, die den Discount des Discount-Optionsscheins widerspiegelt. Wie bereits erwähnt, können Inhaber des Discount-Optionsscheins nicht an Kurssteigerungen oberhalb des Caps partizipieren.

¹ Berechnet auf Basis des Black-Scholes-Modells mit einem angenommenen risikolosen Zinssatz von 0% p.a., impliziter Volatilität von 15% p.a. und einer Restlaufzeit von einem Jahr, ohne Berücksichtigung von Dividendenzahlungen

Abbildung 1: Einlösungsprofil zum Ausübungstag


Um nun besser verstehen zu können, wie die beiden Optionen sich zu verschiedenen DAX®-Notierungen am Ausübungstag verhalten, wollen wir die drei bereits genannten Szenarien ein weiteres Mal beleuchten.

Szenario 1: Der DAX® notiert bei 15.000 Punkten und liegt somit unterhalb des Basispreises des Discount-Optionsscheins. Entsprechend verfällt der Optionsschein wertlos und der Anleger erleidet einen Verlust in Höhe des Kaufpreises von 3,42 EUR. Hinter den Kulissen notieren ebenfalls beide Call-Optionen aus dem Geld und verfallen wertlos. Der Verlust spiegelt die beiden Optionsprämien wider und ergibt sich wie folgt:

$$3,41 \text{ EUR} - 6,83 \text{ EUR} = -3,42 \text{ EUR}$$



Szenario 2: Bei einem DAX[®]-Stand zwischen 15.500 Punkten und 16.500 Punkten, erhält der Anleger wie erwähnt die Differenz aus dem Kurs des DAX[®] und dem Basispreis, unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses. Genauer gesagt, entspricht dies dem Inneren Wert der gekauften Call-Option. Denn notiert der DAX[®] am Ausübungstag beispielsweise bei 16.000 Punkten, liegt die gekaufte Call-Option im Geld, während die verkaufte Call-Option weiterhin aus dem Geld notiert und wertlos verfällt. Der Anleger erhält einen Betrag von 5 EUR und erwirtschaftet einen absoluten Ertrag von 1,58 EUR, der sich wie folgt ergibt:

- Prämienaufwand für die Optionen:
 $6,83 \text{ EUR} - 3,41 \text{ EUR} = 3,42 \text{ EUR}$
- Innerer Wert Long Call ->
 $(16.000 \text{ Punkte} - 15.500 \text{ Punkte}) \times 0,01 = 5,00 \text{ EUR}$
- Innerer Wert Short Call -> 0,00 EUR
- Summe: $-3,42 \text{ EUR} + 5,00 \text{ EUR} = 1,58 \text{ EUR}$

Szenario 3: Ab einem DAX[®]-Stand von 16.500 Punkten erhält der Anleger den Höchstbetrag von 10 EUR. Hinter den Kulissen notieren beide Call-Optionen im Geld. Während der Anleger den Inneren Wert der gekauften Call-Option erhält, muss er den Inneren Wert der verkauften Option an den Inhaber zahlen. Entsprechend wird der Ertrag der beiden Optionen um diesen reduziert. Nimmt man nun an, dass der DAX[®] am Ausübungstag zu 17.000 Punkten notiert, ergibt sich für den Anleger ein absoluter Ertrag von 6,58 EUR. Dieser ergibt sich wie folgt:

- Prämienaufwand für die Optionen:
 $6,83 \text{ EUR} - 3,41 \text{ EUR} = 3,42 \text{ EUR}$
- Innerer Wert Long Call ->
 $(17.000 \text{ Punkte} - 15.500 \text{ Punkte}) \times 0,01 = 15,00 \text{ EUR}$
- Innerer Wert Short Call ->
 $(17.000 \text{ Punkte} - 16.500 \text{ Punkte}) \times 0,01 = 5,00 \text{ EUR}$
- Summe: $-3,42 \text{ EUR} + 15,00 \text{ EUR} - 5,00 \text{ EUR} = 6,58 \text{ EUR}$

Die Tabelle 3 gibt einen Überblick der beispielhaften Einlösungen des Discount-Optionsscheins bei unterschiedlichen DAX[®]-Notierungen am Ausübungstag. Für die Berechnung des Einlösungsbetrags des Discount-Optionsscheins wird der Innere Wert des Short Calls, also der verkauften Call-Option, vom Inneren Wert des Long-Calls, also der gekauften Call-Option, abgezogen. Denn sofern die verkaufte Call-Option im Geld notiert und somit einen Inneren Wert besitzt, muss der Emittent im Hintergrund den Inneren Wert an den Käufer der Call-Option zahlen.

DAX® am Ausübungstag (in Punkten)	Einlösung Discount-Optionsschein	Gewinn/Verlust Discount-Optionsschein	Innerer Wert Long Call	Innerer Wert Short Call
14.800,00	– €	–3,42 €	– €	– €
15.000,00	– €	–3,42 €	– €	– €
15.200,00	– €	–3,42 €	– €	– €
15.500,00	– €	–3,42 €	– €	– €
15.800,00	3,00 €	–0,42 €	3,00 €	– €
16.000,00	5,00 €	1,58 €	5,00 €	– €
16.200,00	7,00 €	3,58 €	7,00 €	– €
16.500,00	10,00 €	6,58 €	10,00 €	– €
16.800,00	10,00 €	6,58 €	13,00 €	3,00 €
17.000,00	10,00 €	6,58 €	15,00 €	5,00 €
17.200,00	10,00 €	6,58 €	17,00 €	7,00 €

Tabelle 3: Einlösungen des Discount-Optionsscheins bei verschiedenen DAX®-Notierungen

In diesem Artikel haben wir Ihnen gezeigt, wie Discount-Optionsscheine konstruiert werden und welche Geschäfte der Emittent im Hintergrund tätigt, um Ihnen als Anleger, diese Produkte anzubieten. Im Vergleich zu klassischen Standard-Optionsscheinen, ist der Einstiegskurs geringer, wobei die Gewinnchance nur bis zum Cap möglich ist. Dabei können Discount-Optionsscheine durch die Wahl des Basispreises und des Caps aggressiver und weniger aggressiv gewählt werden. Durch den im Hintergrund stattfindenden Kauf und Verkauf von Optionen, bietet Ihnen

HSBC als Emittent die Möglichkeit unkompliziert an Kursbewegungen des jeweiligen Basiswerts zu partizipieren, ohne selber verschiedene Derivate handeln zu müssen. An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass die dargestellten Rechnungen ohne Berücksichtigung von etwaigen Transaktionskosten vorgenommen worden sind und diese beim Kauf des Produkts noch zu berücksichtigen sind. Wenn Sie Fragen zu dem Derivate-Universum von HSBC haben, stehen wir Ihnen unter 0800 4000 910 gerne zur Verfügung.