

HSBC Zertifikate-Akademie

ÖI: Open End-Produkte mit
endfälligen Basiswerten



**Liebe Leserinnen und Leser der
HSBC Zertifikate-Akademie,**

im Zuge der Corona-Krise sind die Ölpreise in den letzten Wochen teils sehr deutlich gefallen. In einigen Ländern droht aufgrund des hohen Angebotsüberhangs nun eine Ausschöpfung der Lagerkapazitäten. Der Preis der US-Rohölsorte WTI fiel auf den tiefsten Stand seit Aufnahme des Future-Handels im Jahr 1983. Für den Erwerb von einem Barrel (159 Liter) texanischem Leichtöl und physischer Lieferung im Mai 2020 wurde dem Käufer

Öl: Open End-Produkte mit endfälligen Basiswerten

am 20.04.2020 zeitweise gut 40 USD bezahlt – und nicht von ihm verlangt! Grund genug, die Preisbildung am Öl-Markt näher zu beleuchten und die Auswirkungen für den Handel mit HSBC-Produkten auf Öl zu erläutern.

Chart 1: Brent Crude Future in USD



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die Wertentwicklung in der Zukunft. Ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten und Depotentgelten. (5-Jahres-Entwicklung Brent Crude Future: 26.04.15 – 25.04.16: -31,86%; 25.04.16 – 26.04.17: 16,50%; 26.04.17 – 26.04.18: 44,23%; 26.04.18 – 26.04.19: -3,47%; 26.04.19 – 27.04.20: -71,37%) Quelle: Reuters. Stand: 27.04.2020.

Chart 2: WTI Crude Future in USD



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die Wertentwicklung in der Zukunft. Ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten und Depotentgelten. (5-Jahres-Entwicklung WTI Crude Future: 26.04.15 – 25.04.16: -25,39%; 25.04.16 – 26.04.17: 16,37%; 26.04.17 – 26.04.18: 37,42%; 26.04.18 – 26.04.19: -7,17%; 26.04.19 – 27.04.20: -77,44%) Quelle: Reuters. Stand: 27.04.2020.



Grundsätzlich ist ein Future-Kontrakt eine Vereinbarung zwischen zwei Parteien, eine bestimmte Menge eines Guts zu einem vorab definierten Zeitpunkt zu einem bestimmten Preis auszutauschen. Futures weisen klare Spezifikationen auf und sind bis zu ihrer Fälligkeit über die Terminbörsen handelbar. Sowohl der Brent Crude Future als auch der WTI Crude Future haben in den jeweiligen Kontrakten eine Restlaufzeit von einem Monat bis zu mehreren Jahren. Im Vergleich dazu haben Open End-Produkte mit dem Basiswert Brent Crude Future bzw. WTI Crude Future keine im Vorhinein festgelegte Laufzeit*. Aufgrund dieser temporären Diskrepanz müssen einige Besonderheiten beachtet werden.

In diesem Artikel wollen wir nicht die Funktionsweise von Open End-Turbo-Optionsscheinen in allen Facetten erklären. Diese wurden bereits in den Artikeln „Die Bedeutung der Finanzierungskosten bei Open End-Knock-out-[Produkten](#)“ detailliert erklärt, welche Sie in der HSBC Zertifikate-Akademie auf [unserer Internetseite](#) finden.

Der Fokus dieses Artikels soll auf der sogenannten Future-Rolle liegen. Für nachfolgende Ausführungen haben wir einen beispielhaften Open End-Turbo-Call-Optionsschein auf den WTI Crude Future (zunächst auf den Kontrakt Mai 20) konstruiert. Die Ausstattungsmerkmale des Produkts finden Sie in Tabelle 1.

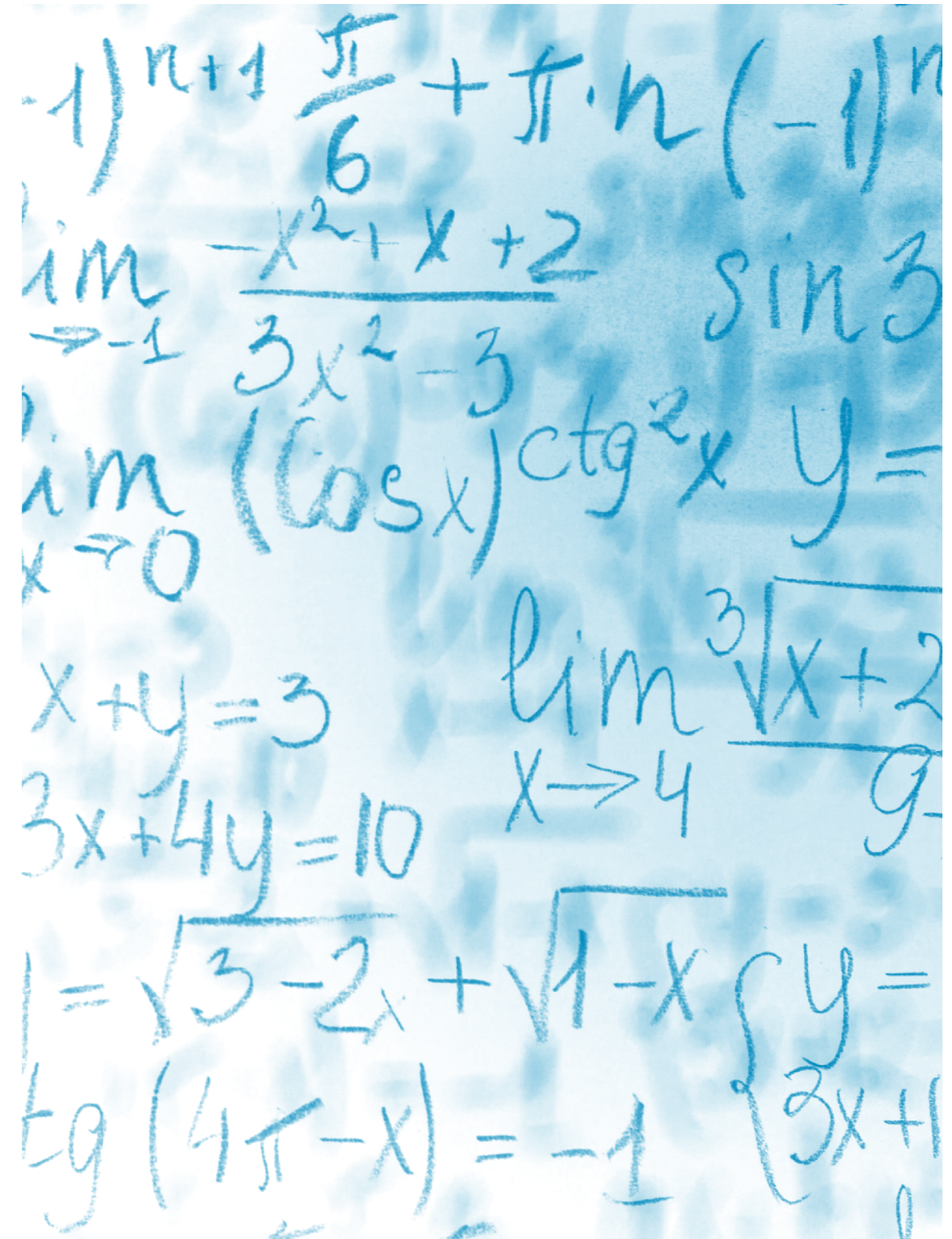


Tabelle 1: Beispielhafter Open End-Turbo-Call-Optionsschein auf den WTI Crude Future

	Vor der Future-Rolle (Basiswert WTI Crude Future Mai 20)
Währung Basiswert	USD
Basispreis	13 USD
Knock-out-Barriere	13 USD
Optionsscheintyp	Call
Bezugsverhältnis	1
Einlösungstag	Open end
Geldkurs	6,80 EUR
Briefkurs	6,83 EUR
Hebel	2,70
Delta	1,00
Aufgeld	0,20 EUR
Abstand zum Basispreis	35,83%
Basiswert	WTI Crude Future (Kontrakt Mai 20)
Kurs des Basiswerts	20,26 USD
Innerer Wert in EUR	6,60 EUR
Wechselkurs	1,10 USD / EUR
Marge gesamt p.a.	4,00%

(Stand: 16.04.2020, vor 10.30 Uhr)

Bevor wir jedoch zu der Future-Rolle kommen, sollen einige allgemeine Anmerkungen zu der Funktionsweise eines Open End-Turbo-Call-Optionsscheins gemacht werden.

Open End-Turbo-Call-Optionsscheine gehören zu der Familie der Hebelprodukte und gleichzeitig auch zu der Familie der Knock-out-Produkte. Hebelprodukte sind Produkte, mittels derer überproportional an der Kursbewegung des zugrundeliegenden Basiswerts partizipiert werden kann. In unserem Beispiel (Tabelle 1) beträgt der Hebel 2,70. D. h., wenn der WTI Crude Future (Kontrakt Mai 20) sich um einen Prozent verändert, verändert sich der Open End-Turbo-Call-Optionsschein – bei gleichbleibendem Wechselkurs – um 2,70 Prozent. Des Weiteren sind Open End-Turbo-Call-Optionsscheine auch Knock-out-Produkte, da sie mit einer Knock-out-Barriere ausgestattet sind. (Bei Open End-Turbo-Optionsscheinen entspricht der Basispreis der Knock-out-Barriere.) Wird diese berührt oder durchbrochen, verfallen diese Produkte wertlos und der Optionsschein-Inhaber erhält in der Regel nach fünf Bankarbeitstagen 0,001 EUR je Open End-Turbo gutgeschrieben, was wirtschaftlich betrachtet einem Totalverlust entspricht.

Im Folgenden wollen wir die börsentägliche Anpassung des Basispreises betrachten. Die Anpassung erfolgt aus zwei Gründen. Zum einen werden die Finanzierungskosten berücksichtigt und



zum anderem nimmt auch die Future-Rolle einen Einfluss auf die Höhe des Basispreises.

Open End-Turbo-Optionsscheine sind Knock-out-Produkte mit unbestimmter Laufzeit. Weil man im Vorhinein nicht weiß, wie lange ein derartiges Produkt existiert – es existiert nämlich bis zum Knock-out-Ereignis* – können auch die Finanzierungskosten nicht im Aufgeld abgebildet werden, da die Höhe der Finanzierungskosten von der Laufzeit des Produkts abhängig ist. Somit muss bei Open End-Produkten eine andere Vorgehensweise gewählt werden. Die Finanzierungskosten werden durch die borsentägliche Anpassung des Basispreises berücksichtigt. Im Übrigen spiegeln die Finanzierungskosten die Kosten wider, welche dem Emittenten bei der Konstruktion der Produkte entstehen. Diese dienen im Rahmen der Konstruktion u.a. dazu, die überproportionale Partizipation an einem Basiswert (Hebel-Komponente) zu ermöglichen. Des Weiteren wird auch die Emittentenprämie (Marge) in den Finanzierungskosten berücksichtigt. Die Höhe der Marge weisen wir für Open End-Produkte auf unserer Internetseite in der Produkteinzelsicht und auch in den Endgültigen Bedingungen aus. Bei unserem beispielhaften Produkt beträgt die Marge 4,00 % p.a. Nach der folgenden Formel finden die Finanzierungskosten Eingang in den Basispreis.

$$\frac{\text{akt. Basispreis} \times \text{Anpassungssatz} \times \text{Kalendertage}}{360 \text{ Tage} \times 100} + \text{akt. Basispreis} \approx \text{indikativer Basispreis}$$

Bei dem von uns gewählten Open End-Turbo-Optionsschein auf einen Future-Kontrakt spiegelt der Anpassungssatz ausschließlich die Marge wider. Der Basispreis wird von dem Emittenten zu Beginn eines jeden Geschäftstags um die Finanzierungskosten angepasst. Einen detaillierten Einblick in das Thema Finanzierungskosten liefert der Artikel „[Die Bedeutung der Finanzierungskosten bei Open End-Knock-out-Produkten](#)“. Wie bereits oben erwähnt, finden Sie diesen in der HSBC Zertifikate-Akademie. Aus diesem Grund soll der Einfluss der Finanzierungskosten hier nicht weiter diskutiert werden.

Der Basispreis wird jedoch nicht nur durch die Finanzierungskosten, sondern auch durch die sogenannte Future-Rolle angepasst.

Future-Rolle im maßgeblichen Basiswert

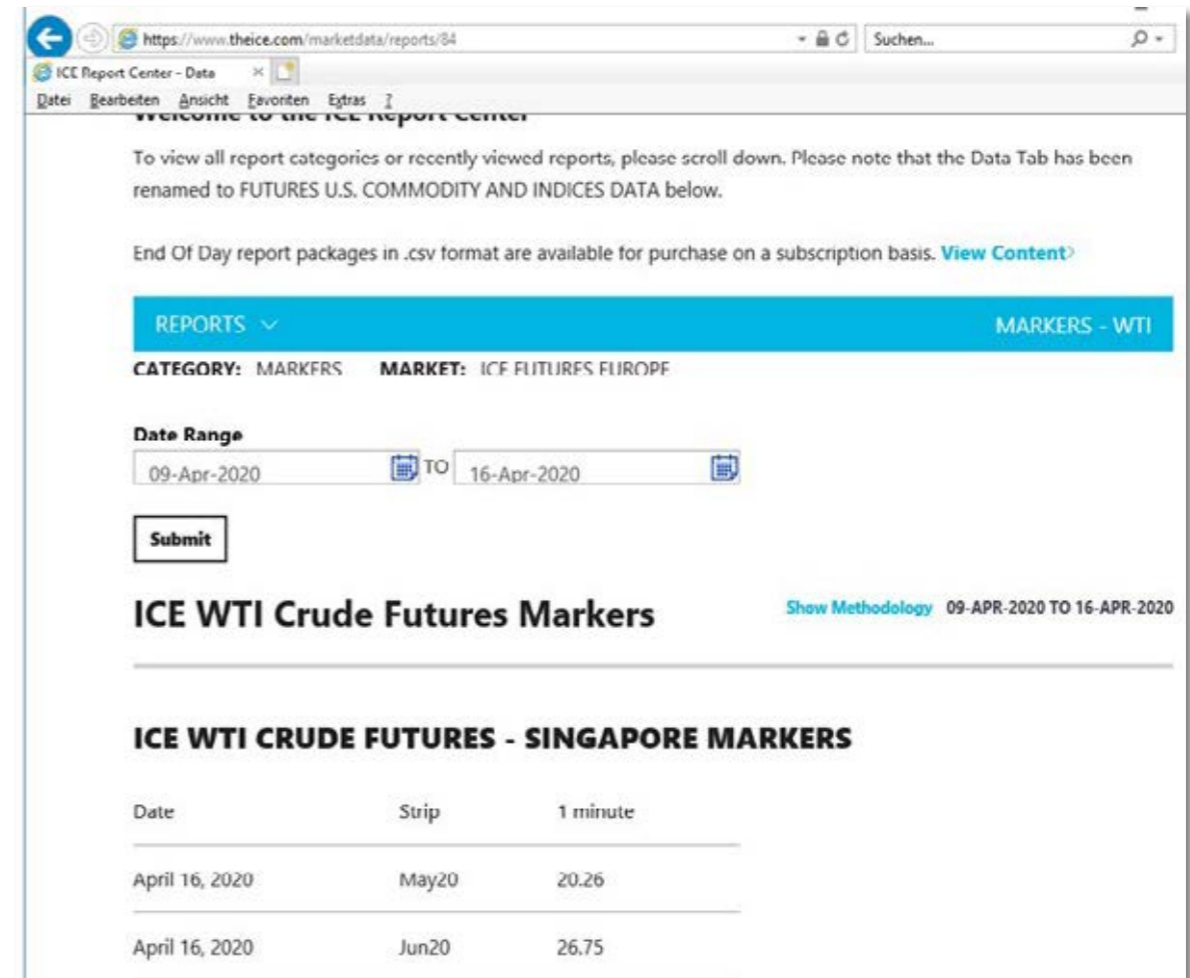
Im Rahmen der Future-Rolle wird an jedem Future-Anpassungszeitpunkt der Basiswert ersetzt. Dabei wird der alte Future-Kontrakt durch den nächstfälligen Future-Kontrakt ausgetauscht. In unserem Beispiel ist die „Intercontinental Exchange ICE“ die



relevante Referenzstelle. Auf der [Homepage der Referenzstelle](#)¹ finden Sie die Kontraktpezifikationen, Fälligkeiten sowie [Kursdaten für den Brent](#)¹- und den [WTI Crude Future](#)¹. In den jeweiligen Übersichten wird der letzte Handelstag (Last Trading Day „LTD“) angezeigt. Zwei Bankarbeitstage vor dem jeweils letzten Handelstag erfolgt die Future-Rolle im jeweiligen Open End-Turbo-Optionschein. Das bedeutet, dass der alte Future-Kontrakt z.B. Mai durch den nächstfälligen z. B. Juni ausgetauscht wird. Dabei erfolgt die Rolle für den Optionsschein-Inhaber grundsätzlich wertneutral. Im Rahmen der Rolle schaut man sich den Referenzpreis (ICE Brent Crude Futures Singapore Marker-Singapore Brent MM“-Kurs) am Future-Anpassungszeitpunkt des alten (z. B. Mai) und des neuen (z. B. Juni) Future-Kontrakts an. Liegt der Referenzpreis des neuen Future-Kontrakts über dem des alten, so wird diese Differenz zum aktuellen Basispreis hinzuaddiert. Liegt der Referenzpreis des neuen Future-Kontrakts unter dem des alten, wird die Differenz vom aktuellen Basispreis abgezogen.

Mit dem nachfolgenden Beispiel wollen wir den Einfluss der Future-Rolle zeigen. Der Grafik 1 kann entnommen werden, dass der Referenzpreis – „ICE WTI Crude Futures Singapore Marker-Singapore WTI MM“-Kurs – des WTI Crude Future (Kontrakt Mai 20) am 16.04.2020 bei 20,26 USD und der Referenzpreis – „ICE WTI Crude Futures Singapore Marker-Singapore WTI MM“-Kurs des WTI Crude Future (Kontrakt Juni 20) bei 26,75 USD lag.

Grafik 1: ICE WTI Crude Futures - Singapore Markers



Quelle: Intercontinental Exchange, Stand: 16.04.2020

Somit liegt der Preis des nächstfälligen Future-Kontrakts über dem des alten. Dieser notiert um 6,49 USD höher. Diese Differenz wird auf den Basispreis aufgeschlagen. Würde dieser Aufschlag nicht erfolgen, hätte man in diesem Falle einen Vorteil aus dem Future-Wechsel. Im umgekehrten Falle einen Nachteil.

Bitte lesen Sie [hier](#) die Werbeprobe. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die Wertentwicklung in der Zukunft.

¹ Dies ist ein externer Link: Sie verlassen jetzt die Website der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG. HSBC ist für den Inhalt der folgenden Seiten nicht verantwortlich und übernimmt diesbezüglich keine Haftung.

Diesen Effekt wollen wir nachfolgend verdeutlichen. Der Innere Wert eines Open End-Turbos in Euro wird nach der folgenden Formel ermittelt:

$$\text{Innerer Wert in EUR} = \frac{(\text{Kurs des Basiswerts in USD} - \text{Basispreis in USD})}{\text{Wechselkurs}} \times \text{Bezugsverhältnis}$$

Innerer Wert in EUR vor der Future-Rolle

$$\frac{(\text{Kurs des Basiswerts in USD (Kontrakt Mai 20)} - \text{Basispreis in USD})}{1,10 \text{ USD / EUR}} \times \text{Bezugsverhältnis}$$

$$\frac{20,26 \text{ USD} - 13 \text{ USD}}{1,10 \text{ USD / EUR}} \times 1 = 6,60 \text{ EUR}$$

Innerer Wert in EUR ohne die Anpassung im Basispreis nach der Future-Rolle

$$\frac{(\text{Kurs des Basiswerts in USD (Kontrakt Jun 20)} - \text{Basispreis in USD alt})}{1,10 \text{ USD / EUR}} \times \text{Bezugsverhältnis}$$

$$\frac{26,75 \text{ USD} - 13 \text{ USD}}{1,10 \text{ USD / EUR}} \times 1 = 12,50 \text{ EUR}$$

Innerer Wert in EUR mit Anpassung im Basispreis nach der Future-Rolle

$$\frac{(\text{Kurs des Basiswerts in USD (Kontrakt Jun 20)} - \text{Basispreis in USD neu})}{1,10 \text{ USD / EUR}} \times \text{Bezugsverhältnis}$$

$$\frac{26,75 \text{ USD} - (13 \text{ USD} + 6,49 \text{ USD})}{1,10 \text{ USD / EUR}} \times 1 = 6,60 \text{ EUR}$$

Aus den oberen Formeln kann man erkennen, dass die Future-Rolle selbst keinen Einfluss auf den Wert eines Open End-Turbo-Call-Optionsscheins hat. Der Innere Wert in EUR beträgt vor der Future-Rolle 6,60 EUR. Nach der Future-Rolle und der entsprechenden Anpassung des Basispreises beträgt der innere Wert weiterhin 6,60 EUR. Die letzte Spalte in der Tabelle 2 verdeutlicht die Ausstattungsmerkmale des beispielhaften Produkts nach der Future-Rolle. Zu beachten ist der u. a. der „neue“ Hebel. Durch den erhöhten Basispreis ist der Kapitaleinsatz des Anlegers in Relation zum vom Emittenten finanzierten Basispreis geringer, sodass der Hebel ansteigt. Der Hebel ist somit über die Future-Anpassungszeitpunkte hinweg nicht konstant.



Tabelle 2: Beispielhafter Open End-Turbo-Call-Optionsschein auf den WTI Crude Future

	Nach der Future-Rolle (Basiswert WTI Crude Future Jun 20)	Änderung (im Zuge der Future- Rolle)
Währung Basiswert	USD	USD
Basispreis	19,49 USD	+ 6,49 USD
Knock-out-Barriere	19,49 USD	+ 6,49 USD
Optionsscheintyp	Call	
Bezugsverhältnis	1	
Einlösungstag	Open end	
Geldkurs	6,80 EUR	± 0
Briefkurs	6,83 EUR	± 0
Hebel	3,56	
Delta	1,00	± 0
Aufgeld	0,20 EUR	± 0
Abstand zum Basispreis	27,14%	
Basiswert	WTI Crude Future (Kontrakt Jun 20)	
Kurs des Basiswerts	26,75 USD	+ 6,49 USD
Innerer Wert in EUR	6,60 EUR	± 0
Wechselkurs	1,10 USD /EUR	± 0
Marge gesamt p.a.	4,00%	

Abschließend kann festgehalten werden, dass die Kenntnis wie sich der Basispreis verändert, essentiell für den Optionsschein-Inhaber ist. Denn diese Größe ist bei Open End-Turbo-Optionsscheinen sowohl für die Geld- bzw. Briefkursbestimmung als auch für das Knock-out-Ereignis relevant. Deswegen behalten Sie neben der Kursentwicklung des Basiswertes auch den Basispreis immer im Blick.



Julius Weiß

(Stand: 16.04.2020, zum Zeitpunkt nach der Future-Rolle)