

HSBC Zertifikate-Akademie

Warum Kurs nicht gleich Kurs ist und was es mit dem Spread auf sich hat.

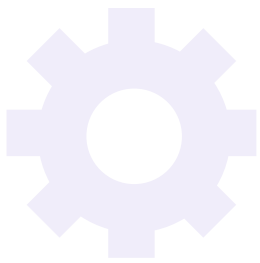


[HOME](#)

[SUPPORT](#)

[LOG IN](#)





Liebe Leserinnen und Leser der HSBC Zertifikate-Akademie,

ob Aktien, Anleihen oder eben strukturierte Wertpapiere (Derivate) – es gibt stets einen Kauf- und Verkaufskurs. Diese werden auch Geld- und Briefkurs genannt und auch die englische Bezeichnung Bid und Ask ist sehr geläufig. Oftmals ist aber der Unterschied beider Kurse nicht unerheblich und ein wichtiges Entscheidungsmerkmal bei der Suche nach einem passenden Produkt. Wir wollen in diesem Artikel den Spread genauer unter die Lupe nehmen und Ihnen den Spread bei unseren Derivaten näherbringen.

Was ist der absolute Spread?

Unter Geld-Brief-Spanne (Spread) versteht man die in der Emissionswährung (z.B. Euro) ausgedrückte Differenz zwischen dem Ankaufs- (Geldkurs) und Verkaufspreis (Briefkurs) eines Wertpapiers. Der Kaufpreis liegt somit regelmäßig unter dem Verkaufspreis. Je höher die Geld-Brief-Spanne ausfällt, desto geringer ist der Kursgewinn beim Handel mit Derivaten. Daher wird die Geld-Brief-Spanne oft auch als zusätzliches Kriterium bei der Auswahl von Derivaten herangezogen.

Was ist der relative Spread?

Der relative Spread hingegen gibt an, um wie viel Prozent der Preis eines Derivats mindestens steigen muss, damit der Anleger dieses ohne Verlust verkaufen kann. Im Vergleich zum absoluten Spread berücksichtigt der relative Spread, dass bei einem niedrigeren Preis eines Derivats bereits ein geringer absoluter Spread beachtliche negative Auswirkungen auf den zu erwartenden Ertrag der Kapitalanlage (Rendite) haben kann.

Warum ist der Spread mal höher und mal geringer? Kann es hier zu Schwankungen kommen?

HSBC als Market Maker nimmt gegenüber Anlegern stets eine sogenannte „marktneutrale“ Position ein, um kein eigenes Kursänderungsrisiko in Kauf nehmen zu müssen. Deshalb sichern sich Derivatehändler von HSBC über den Kauf bzw. Verkauf des Basiswerts selbst oder über den Terminmarkt ab. HSBC richtet die Spreads der eigenen Optionsscheine und Zertifikate grundsätzlich an den unterschiedlichen An- und Verkaufskursen der Basiswerte aus, auf die sich die Derivate beziehen. Von Bedeutung sind ebenfalls die Spreads am Optionsmarkt, an dem Optionen auf die relevanten Basiswerte gehandelt werden. Ein hoher Spread im Basiswert, zum Beispiel

hervorgerufen durch eine mangelnde Liquidität, führt somit auch zu höheren Spannen zwischen An- und Verkaufskurs für den Optionsschein bzw. für das Zertifikat. Da sich die Liquidität im Basiswert ändern kann, zieht dies möglicherweise auch Schwankungen des Spreads nach sich.

Abgesehen davon können sich die Spreads bei den Basiswerten grundsätzlich unterscheiden. So ist der Spread einer DAX®-Aktie tendenziell niedriger als der einer SDAX®-Aktie. Insofern ist der Spread bei einem Derivat auf die DAX®-Aktie tendenziell auch niedriger als der bei einem Derivat auf eine SDAX®-Aktie.

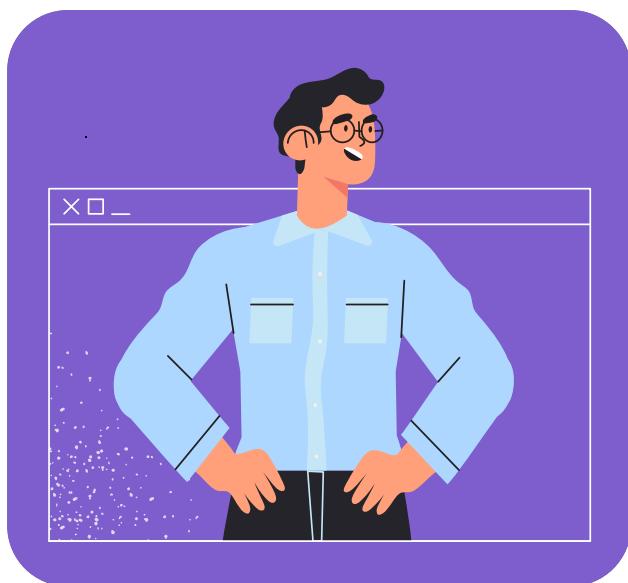
Durch den Wettbewerb unter den Emittenten und die gute Vergleichbarkeit der Produkte versuchen die Market Maker, den Spread so gering wie möglich zu halten, um ihre Optionsscheine und Zertifikate am Markt so attraktiv wie möglich anzubieten.

Was ist ein homogenisierter Spread und warum ist es wichtig, diesen zu beachten?

Der homogenisierte Spread gibt an, wie hoch der Spread bezogen auf eine Einheit des zugrunde liegenden Basiswerts ist. Der homogenisierte Spread errechnet sich, indem der absolute Spread durch das Bezugsverhältnis dividiert wird. Er eignet sich insbesondere für den Vergleich von Produkten, die sich auf denselben Basiswert beziehen, aber mit unterschiedlichen Bezugsverhältnissen ausgestattet sind. Anders als beim homogenisierten Spread wird beim absoluten und relativen Spread das Bezugsverhältnis eines Produkts nicht berücksichtigt. Die Berechnung erfolgt nach dieser Formel:

$$\text{Spread (homogenisiert)} = \frac{\text{Briefkurs} - \text{Geldkurs}}{\text{Bezugsverhältnis}}$$





Ein reales Beispiel für den homogenisierten Spread

Lassen Sie uns nun die Rechnung an einem realen Beispiel durchführen. Betrachten wir hierfür zwei Open End-Turbo-Optionsscheine auf die Bayer-Aktie vom Typ Put, welche einen ähnlichen Basispreis aufweisen. Die beiden Optionsscheine sind daher sehr gut vergleichbar, weisen aber einen unterschiedlichen Spread sowie unterschiedliche Bezugsverhältnisse auf. Am 24.11.2023 betrug der Spread für den Optionsschein mit der WKN [HS15FZ](#) 0,05 EUR. Der Optionsschein mit der WKN [HS18HL](#) wies einen Spread von nur 0,01 EUR auf. Auf den ersten Blick ist dieser Optionsschein somit attraktiver. In der folgenden Tabelle ist allerdings auch der homogenisierte Spread ersichtlich.

HS15FZ	HS18HL
Basispreis: 53,2471 EUR	Basispreis: 52,846 EUR
Bezugsverhältnis: 1,00	Bezugsverhältnis: 0,10
Geldkurs: 20,35 €	Geldkurs: 2,00 €
Briefkurs: 20,40 €	Briefkurs: 2,01 €
Spread: 0,05 €	Spread: 0,01
Homogenisierter Spread: 0,05	Homogenisierter Spread: 0,10 €

Wie an diesem Beispiel gut sichtbar wird, ist der Optionsschein mit dem vermeintlich höheren Spread tatsächlich der, bei dem der Anleger einen kleineren Spread zahlt – zumindest wenn das Bezugsverhältnis mitberücksichtigt wird.

Der Blick auf die Börse – der Emittent zahlt auch einen Spread

Wie bereits erwähnt, nimmt HSBC als Market Maker kein eigenes Kursänderungsrisiko in Kauf und sichert sich deshalb an der Börse ab. Bei einem Knock-out-Produkt auf die Bayer-Aktie kann dies beispielsweise direkt über den Kauf und Verkauf der Aktie an der Börse erfolgen. Und hier hat auch der Market Maker einen Spread zu entrichten. Um einen Eindruck von dem Spread an der Börse zu bekommen, kann ein Blick auf das Orderbuch helfen. Per 28.11.2023 9:40 Uhr betrug der Spread für die Bayer-Aktie an dem Handelsplatz XETRA® 0,02 EUR (Bid: 31,195 EUR zu Ask: 31,215 EUR). Dies gilt aber nur für eine Stückzahl bis 482. Will der Market Maker eine größere Anzahl von Aktien handeln, um beispielsweise das Risiko aus dem Verkauf von Knock-out-Produkten auszugleichen, steigen auch die Kosten für den Market Maker an. Sofern 5.000 Aktien gehandelt werden sollen, liegt der kumulierte Kaufpreis je Aktie bereits bei 31,229 EUR und der kumulierte Verkaufspreis bei 31,182 EUR, was einem effektiven Spread von rund 0,05 EUR je Aktie entspricht. Sollen 10.000 Aktien gehandelt werden, so beträgt der kumulierte Kaufpreis 31,171 EUR und der Verkaufspreis 31,24 EUR, was in einem effektiven Spread von rund 0,07 EUR resultiert.

Abbildung 1: Orderbuch der Bayer-Aktie

Bid/Ask-Übersicht

	Bid Vol	Bid	Ask	Ask Vol	
	482	31,195	31,215	487	
	827	31,19	31,22	832	
	1.095	31,185	31,225	849	
	984	31,18	31,23	1.082	
	1.093	31,175	31,235	881	
	1.064	31,17	31,24	1.681	
	1.069	31,165	31,245	952	
	1.770	31,16	31,25	750	
	1.270	31,155	31,255	1.062	
	1.556	31,15	31,26	1.725	

Preise und Limits sind vom 28.11.23 09:09:40

Quelle: boerse-frankfurt.de, Stand: 28.11.23 09:09:40

Der Blick auf die Terminbörse – wichtig beim Spread von Standard-Optionsscheinen

Zur Absicherung kann sich HSBC auch an Optionen bedienen, welche an der Terminbörse gehandelt werden. Dort wiederum gibt es auch Market Maker für die einzelnen Optionen und HSBC hat beim Kauf und Verkauf von



Optionen auch einen Spread zu entrichten. Wir wollen diese Situation mit einem Beispiel verdeutlichen. Der Standard-Call-Optionsschein mit der WKN [HG8BXU](#) bezieht sich auf die Adidas-Aktie. Der Basispreis beträgt 180,00 EUR und der Optionsschein weist eine Laufzeit bis März 2024 auf. Bei einem Bezugsverhältnis von 0,1 beträgt der Spread 0,02 EUR – homogenisiert entsprechend 0,20 EUR (Stand: 24.11.2023).

An der Terminbörse (Eurex) findet sich eine vergleichbare Option, mit dessen Erwerb HSBC sich absichern kann, sofern ein Anleger den genannten Optionsschein von HSBC erwirbt. Die Option auf die Adidas-Aktie weist ebenfalls einen Basispreis von 180 EUR und eine Laufzeit bis März 2024 auf. Mit Blick auf die folgende Abbildung wird ersichtlich, dass die Option einen Geldkurs von 16,20 EUR und einen Briefkurs von 16,55 EUR aufweist – bezogen auf eine Aktie. Der Spread beträgt daher 0,35 EUR und dieser Wert ist bereits homogenisiert.

Abbildung 2: Option auf die Adidas-Aktie



Quelle: Refinitiv, Stand: 24.11.2023

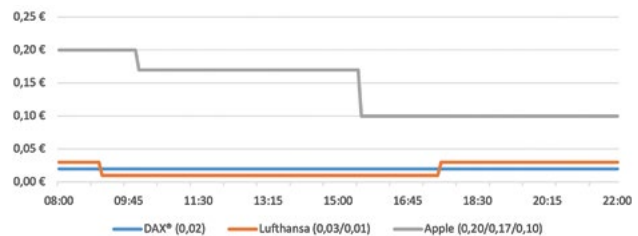
Der Spread ist in diesem Beispiel bei der Option sogar noch höher als bei dem Optionsschein von HSBC. Das liegt unter Umständen daran, dass der Händler von HSBC einen Teil des Risikos auch mit dem direkten Erwerb von Aktien absichern kann oder es andere Optionen auf Adidas gibt, welche zur Absicherung günstiger sind. Dieses Beispiel zeigt aber auf, dass der Spread nicht willkürlich bestimmt wird, sondern sich vielmehr an den Gegebenheiten der Aktien- und Optionsbörse ausrichtet, und damit auch Schwankungen unterworfen sein kann.

Der Spread im Tagesverlauf – auf das Timing kommt es an!

Wie erwähnt, kann der Spread je nach Marktsituation angepasst werden. Dabei spielt die Liquidität der Basiswerte selber oder der Optionen eine sehr wichtige Rolle. Es ist daher wichtig, auch die Handelszeiten der Basiswerte im Blick zu haben. Ist ein bedeutender Handelsplatz geöffnet, ist der Spread bei den Wertpapieren von

HSBC tendenziell geringer. Sind wichtige Börsen geschlossen, steigt der Spread tendenziell an. In der folgenden Grafik sind die Spreads für Knock-out-Produkte mit verschiedenen Basiswerten im Tagesverlauf abgebildet. Wichtig: Dies stellt nur ein Beispiel dar und die Spreads können in der Realität davon abweichen.

Tabelle 1: Spreads im Tagesverlauf



Aus Tabelle 1 ist ersichtlich, dass der Spread bei einem Knock-out-Produkt auf den DAX® in der Regel den gesamten Tag über konstant ist. Das liegt daran, dass der DAX®-Future (mit diesem Instrument kann HSBC sich absichern) für gewöhnlich während der gesamten Handelszeit des Produkts sehr liquide handelbar ist.

Am Beispiel der Lufthansa in Tabelle 1 ist ersichtlich, dass der Spread während der Öffnungszeiten von Xetra (9 Uhr bis 17:30 Uhr) tendenziell geringer ist, als von 8 Uhr bis 9 Uhr und nach 17:30 Uhr. Zu den Handelszeiten der Börse Xetra kann die Aktie schließlich deutlich besser gehandelt werden.

Das Thema Liquidität ist auch für das Beispiel Apple aus Tabelle 1 relevant. In der Regel öffnet die amerikanische Börse um 15:30 Uhr deutscher Zeit, weshalb der Spread normalerweise kurz nach 15:30 Uhr sinkt. Vorher kann in den USA nur vorbörslich gehandelt werden oder an den deutschen Handelsplätzen, weshalb der Spread vor 15:30 Uhr tendenziell höher ausfällt. Ein weiterer Sprung im Spread findet normalerweise gegen kurz nach 10 Uhr statt. Das liegt daran, dass um 10 Uhr deutscher Zeit der vorbörsliche Handel in den USA startet und die Aktie dann (zumindest etwas) liquider ist. Daher ist der Spread von 8 Uhr bis 10 Uhr verhältnismäßig am höchsten, da die Aktie dann gar nicht in den USA gehandelt werden kann.

Was ist sonst noch zu beachten?

Zusätzlich zum normalen Verhalten des Spreads gibt es noch Ausnahmefälle. Feiertage, Zeitumstellungen, ein besonders volatiler Handel und sogar Handelsunterbrechungen können auf den Spread wirken. Im Einzelfall können Sie gerne das Team von HSBC Zertifikate anrufen und sich nach einem bestimmten Wertpapier erkundigen – wir geben Ihnen gerne Auskunft!