

Wie wird der Schlussabrechnungspreis beim ODAX festgelegt

Am Verfalltag vom letzten Freitag (20.2.2015) geschah Bemerkenwertes. Aus diesem Grund erkläre ich die wenig bekannte Funktionsweise, wie der ODAX Schlussabrechnungspreis (auch FSP Final Settlement Price genannt) festgelegt wird.

Auf den ersten Blick ist es einfach. Lapidar heisst es: Der Schlussabrechnungskurs wird am 3. Freitag eines Monats um 13 Uhr festgelegt.

Wenn man ODAX-Optionen mit weit entfernten Strikes hat, wird man um 13 Uhr wohl nicht gebannt auf den Ticker schauen. Anders ist es, wenn man Optionen besitzt, welche mehr oder weniger genau auf dem aktuellen DAX Stand notieren. Denn was nun passiert, kann über Erfolg oder Misserfolg der geschriebenen Optionen entscheiden.

Als Erinnerung sei nochmals darauf hingewiesen, dass der DAX praktisch an jedem Verfall in der Nähe eines Abrechnungspreises einer ODAX-Serie abgerechnet wird. Da Strikes mit einem geraden 100er Abrechnungskurs viel mehr Volumen auf sicher vereinen als 50er Abrechnungskurse, tendiert der DAX meistens auch in Richtung eines 100er Abrechnungskurses.

Am Morgen des Freitag 20.2.2015 eröffnete der DAX bei etwa 10'980 Punkten. Aufgrund der oben genannten Feststellungen war zu erwarten, dass der DAX bei 11'000 abgerechnet werden könnte. Tatsächlich notierte der DAX in den Minuten und Sekunden vor 13 Uhr bei ca 10'995 Punkten. Allerdings wurde der ODAX-Kontrakt nicht etwa mit +/- 11'000 Punkten abgerechnet. Wenige Minuten nach 13 Uhr wurde der Schlussabrechnungspreis erstaunlicherweise mit 11'087 bekanntgegeben, also etwa 90 Punkte höher als erwartet (siehe Chart).



Wie konnte ein Sprung von ca 90 Punkten innert Sekunden/Minuten geschehen ? Die Erklärung liefert das Eurex-Reglement, in welchem das Verfahren für die Festlegung des Schlussabrechnungspreises festgelegt ist. Wörtlich steht geschrieben:

"Der Schlussabrechnungspreis (FSP) wird am Schlussabrechnungstag des betreffenden Kontraktes von Eurex festgelegt. Für DAX-Optionen bemisst er sich auf Grundlage der Auktionspreise der untertägigen Xetra-Auktion (Start 13 Uhr) für die im Index enthaltenen Werte".

Um genau 13 Uhr bis 13.02 findet auf Xetra das Auktionsverfahren statt. Übrigens findet ein solches jeden Tag auch von 08.50 bis 09.00 Uhr sowie von 17.30 bis 17.35 Uhr statt, damit die Eröffnung- und Schlusskurse ermittelt werden können. Im Auktionsverfahren werden alle offenen Positionen gesammelt und der Abrechnungskurs festgesetzt. Dieser ist wenige Minuten nach 13 Uhr im Chart erkennbar und wird im Verlauf des Nachmittags auf der Homepage von Eurex publiziert. Für noch detaillierte Angaben wird auf die Homepage der Börse Frankfurt verwiesen, Stichworte z.B. Auktionsprinzip, Xetra-Auktionsplan u.ä.

Seit etwa 15 Monaten dokumentiere ich meine Stillhaltergeschäfte mittels ausgedruckten Charts. In dieser Zeit gab es noch nie eine Abweichung zwischen dem DAX-Stand um 13 Uhr und dem Schlussabrechnungskurs von 90 Punkten. Meistens betrug die Differenz des Schlussabrechnungskurs und dem 13 Uhr-Dax etwa 5 oder 10 Punkte. Ab und zu gab es Differenzen von 10 bis 20 Punkte. Adrian Gohla, ein erfahrener Stillhalterkollege mit eigenem Blog, hat aber bestätigt, dass es auch früher schon am Verfallstag um 13 Uhr zu grösseren Kurssprüngen gekommen ist.

Den involvierten Parteien (EUREX, Börse Frankfurt) wird keine Marktmanipulation unterstellt. Also ist die einzige plausible Erklärung, dass sehr viele offene Call-Optionen in die Auktion kamen. Vermutlich haben die Stillhalter die Optionen vor 13 Uhr nicht selber geschlossen, weil sie weiteren Aufwärtsdruck vermeiden wollten. Damit haben sie sich schlussendlich einen Bärendienst erweisen. Kurz vor 13 Uhr notierte der Preis der Februar Call-Option 11'000 bei ca 2 EUR. Wer die Position nicht geschlossen hat in der Meinung, dass diese wertlos verfällt, wurde mit EUR 87 abgerechnet.

Aus der Schlussabrechnung des Verfallmonats Februar 2015 sind die richtigen Schlüsse zu ziehen.

Für mich sind es folgende:

Optionen, deren Strikes sich am Verfalltag um 13 Uhr unmittelbar beim Marktpreis befinden, werden mit Vorteil vor 13 Uhr geschlossen.

Der DAX läuft in der Verfallswoche oft in der gleichen Richtung wie der vorherrschende Trend in der zu Ende gehenden Eurex-Periode. Und dieser Trend war im Februar 2015 stark aufwärtsgerichtet. Also Vorsicht mit offenen Call-Optionen, vor allem auch am Verfalltag. (siehe Chart).

