

## Teil 4

# Optionsstrategien

erstellt am

Fachhochschul-Studiengang

Controlling, Rechnungswesen und Finanzmanagement

FH OÖ, Standort Steyr



## Inhaltsverzeichnis

INHALTSVERZEICHNIS .....	II
ABBILDUNGSVERZEICHNIS .....	IV
TABELLENVERZEICHNIS .....	V
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS / GLOSSAR .....	6
<b>1</b> AUFBAU UND FUNKTION VON OPTIONSSTRATEGIEN.....	<b>7</b>
<b>1.1</b> <b>Kombinationsstrategien aus Underlying und Optionen.....</b>	<b>8</b>
1.1.1 Covered Call .....	8
1.1.2 Protective Put.....	9
1.1.3 Protective Collar .....	10
<b>1.2</b> <b>Spread Strategien.....</b>	<b>11</b>
1.2.1 Bull Spread .....	12
1.2.2 Bear Spread.....	13
1.2.3 Butterfly Spread .....	14
1.2.4 Condor Spread .....	16
1.2.5 Calendar Spread.....	17
<b>1.3</b> <b>Kombinationsstrategien aus Puts und Calls.....</b>	<b>19</b>
1.3.1 Straddle.....	19
1.3.2 Strangles .....	21
<b>1.4</b> <b>Advanced Strategies.....</b>	<b>23</b>
1.4.1 Iron Butterfly.....	23
1.4.2 Iron Condor .....	24
<b>1.5</b> <b>Handelsplätze für Optionsstrategien .....</b>	<b>27</b>
<b>1.6</b> <b>Übersicht über die gesetzlichen Rahmenbedingungen.....</b>	<b>28</b>
<b>2</b> AUFBAU UND METHODIK DER SIMULATIONEN UND FALLBEISPIELE .....	<b>29</b>
<b>3</b> FALLBEISPIELE UND SIMULATIONEN .....	<b>31</b>
<b>3.1</b> <b>Gewinnmaximierung und Absicherung gegen Kursverluste durch Kombination von Underlying und Option.....</b>	<b>31</b>
3.1.1 Covered Call .....	31
3.1.2 Protective Put.....	32
3.1.3 Protective Collar .....	33
<b>3.2</b> <b>Bewegungsstrategien mit Richtungspräferenz .....</b>	<b>34</b>
3.2.1 Bull Spread .....	34
3.2.2 Bear Spread.....	35

---

<b>3.3</b>	<b>Neutralstrategien</b> .....	<b>36</b>
3.3.1	Butterfly Spread .....	36
3.3.2	Condor Spread .....	37
<b>3.4</b>	<b>Bewegungsstrategien ohne Richtungspräferenz</b> .....	<b>38</b>
3.4.1	Straddle.....	38
3.4.2	Strangle.....	39
<b>3.5</b>	<b>Die praktische Umsetzung der Advanced Strategies</b> .....	<b>40</b>
3.5.1	Iron Butterfly.....	40
3.5.2	Iron Condor .....	41

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 11: Gewinnprofil des Covered Calls.....	8
Abbildung 12: Gewinnprofil des Protective Put.....	10
Abbildung 13: Gewinnprofil des Protective Collars .....	11
Abbildung 14: Gewinnprofil eines Bull Call Spreads.....	12
Abbildung 15: Gewinnprofil der Bear Put Spread Strategie .....	13
Abbildung 16: Gewinnprofil der Butterfly Spread Strategie mit Call Optionen .....	15
Abbildung 17: Gewinnprofil des Long Condor Spread.....	16
Abbildung 18: Gewinnprofil des Calendar Spreads zum Zeitpunkt $T_1$ .....	18
Abbildung 19: Gewinnprofil des Long Straddle (Bottom Straddle) .....	19
Abbildung 20: Gewinnprofil des Short Straddle (Top Straddle).....	21
Abbildung 21: Gewinnprofil des Long Strangle.....	22
Abbildung 22: Gewinnprofil des Long Iron Butterfly.....	24
Abbildung 23: Gewinnprofil des Long Iron Condor .....	25

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 5: Auszahlungsprofile aus der Bull Call Strategie .....	12
Tabelle 6: Auszahlungsprofile aus der Bear Put Strategie .....	14
Tabelle 7: Auszahlungen aus dem Butterfly Spread unter der Annahme ( $K_2 = 0,5(K_1+K_3)$ ) .....	15
Tabelle 8: Auszahlungen aus dem Long Condor.....	17
Tabelle 9: Auszahlungen aus dem Long Straddle .....	20
Tabelle 10: Auszahlungen aus dem Long Strangle .....	22
Tabelle 11: Aufbau und Gewinnprofile der Grundstrategien .....	27
Tabelle 12: Übersicht über einige der weltweit wichtigsten Optionsbörse .....	28

## Abkürzungsverzeichnis / Glossar

CBOE	Chicago Board Options Exchange
OTC	Over the counter
EUREX	European Stock Exchange
OCC	Option Clearing Coporation
ITM	In-the-Money
ATM	At-the-Money
OTM	Out-of-the-Money
IV	Implizite Volatilität
LIBOR	London Interbank Offered Rate
c.p.	ceteris paribus
p.a.	per annum
CCP	Central Counter Party
UGB	Unternehmensgesetzbuch
GuV	Gewinn und Verlustrechnung
ISE	International Securities Exchange
EUREX	European Exchange
EUWAX	European Warrant Exchange
WBAG	Wiener Börse Aktien Gesellschaft
ATX	Austrian Traded Index
CME	Chicago Mercantile Exchange

# 1 Aufbau und Funktion von Optionsstrategien

Es existieren die unterschiedlichsten Motive für den Handel mit Optionen. Die drei Grundmotive bestehen im Absicherungsmotiv, im Spekulationsmotiv und in der Ertragsmaximierung.

Mit den geeigneten Strategien ist ein Investor in der Lage sich gegen fallende wie auch steigende Kurse abzusichern. Es besteht die Möglichkeit sowohl Einzelwerte, wie auch größere Portfolios abzusichern.

Ein weiteres Motiv ist die Spekulation auf fallende oder steigende Kurse. Optionen bieten auf Grund ihrer Eigenart die Möglichkeit von sämtlichen Marktbewegungen zu profitieren. Dabei ist es nicht von Bedeutung ob man sich in einem Bullen- oder Bärenmarkt befindet. Auch für einen seitwärts tendierenden Markt existieren die geeigneten Strategien. Darüber hinaus verlangt die Spekulation mit Optionen nicht zwingend das Underlying auch tatsächlich zu besitzen.<sup>1</sup>

Neben Absicherung und Spekulation gilt die Gewinnmaximierung als drittes Grundmotiv. Speziell in Bullenmärkten können Put Optionen verkauft werden. Steigen die Kurse wie erwartet, steigt auch der Wert des Portfolios und die Puts verfallen aus dem Geld. Somit können die erhaltenen Optionsprämien als Zusatzerlös lukriert werden. Im umgekehrten Zustand wäre es jedoch empfehlenswert anstatt Calls zu verkaufen sich vom Underlying zu trennen, da der Kursverlust des Underlyings nur schwer durch die Emittierung von Calls kompensiert werden kann.<sup>2</sup> Sollte man das Ziel verfolgen in eine spezielle Aktie zu investieren, kann es durchaus Sinn ergeben zu versuchen über den Verkauf von Putoptionen in die Aktie zu kommen, anstatt einem erhöhten Kurs hinterherzulaufen.<sup>3</sup> Auch dieser Ansatz dient längerfristig der Gewinnmaximierung.

Vor dem Aufbau einer Optionsstrategie ist es entscheidend seine eigene Markteinschätzung zu entwickeln. Hier reicht es nicht aus einfach von steigenden oder fallenden Kursen auszugehen. Vielmehr sollte ein möglichst gesamtheitliches Bild der kurz und mittelfristigen Gegebenheiten gezeichnet werden. Darüber hinaus muss auch die Tragfähigkeit der eigenen Risikoposition bedacht werden. Mit Optionsstrategien können Markteinschätzungen auf mehrere unterschiedliche Weisen gehandelt werden. Es gilt jedoch zu bedenken, dass höhere Ertragschancen auch mit höherem Risiko einhergehen, während geringeres Risiko ein geringeres Ertragspotential mit sich bringt.<sup>4</sup> Um den jeweiligen Bedürfnissen entsprechend am Markt agieren zu können ist es unerlässlich die dafür geeigneten Strategien zu kennen. In diesem Kapitel werden theoretische Grundmodelle der bedeutendsten

---

<sup>1</sup> Vgl. Gresser, 2005, S. 30

<sup>2</sup> Vgl. ebenda, 30f

<sup>3</sup> Vgl. Gajowyi, Nils: Abwarten: Wann lohnt es sich, Aktienputs zu verkaufen. Die Zahltagstrategie, Online im WWW unter URL: [https://www.youtube.com/watch?v=yMUAwj2\\_y1U](https://www.youtube.com/watch?v=yMUAwj2_y1U)

<sup>4</sup> Vgl. Jordan, 2011, 1167

Optionsstrategien vorgestellt. Die praktische Umsetzung folgt in einem späteren Kapitel. Zur Darstellung der Strategien werden in diesem Kapitel ausschließlich Aktienoptionen verwendet.

## 1.1 Kombinationsstrategien aus Underlying und Optionen

### 1.1.1 Covered Call

Diese Strategie wird auch als Covered Write und falls sowohl der Kauf des Underlyings wie auch der Verkauf des Calls gleichzeitig durchgeführt werden als Buy-Write Strategie bezeichnet.<sup>5</sup> Für den Aufbau benötigt der Anleger eine Aktie und einen Short-Call auf diese Aktie. Marktteilnehmer setzen oftmals auf den Covered Call, wenn sie eine Aktie bereits besitzen und der Markt seitwärts oder leicht negativ tendiert, sie sich jedoch nicht von der Aktie trennen möchten. Durch den Verkauf von Calls auf die Aktie lässt sich zusätzlicher Gewinn in Form der Optionsprämie erzielen. Verfällt der Call OTM können immer wieder neue Calls geschrieben werden. Es gilt allerdings zu beachten, dass die Anzahl der offenen Call Positionen niemals die im Portfolio befindliche Anzahl an Aktien überschreiten sollte, da die überschreitende Short-Call Position sonst ungedeckt ist und die Aktie theoretisch unendlich steigen könnte, was zu enormem Verlustrisiko führen würde.<sup>6</sup> Abbildung 11 zeigt das Gewinnprofil dieser Strategie, wenn  $K$  den Strike des Calls und  $S$  den Aktienkurs beschreibt:

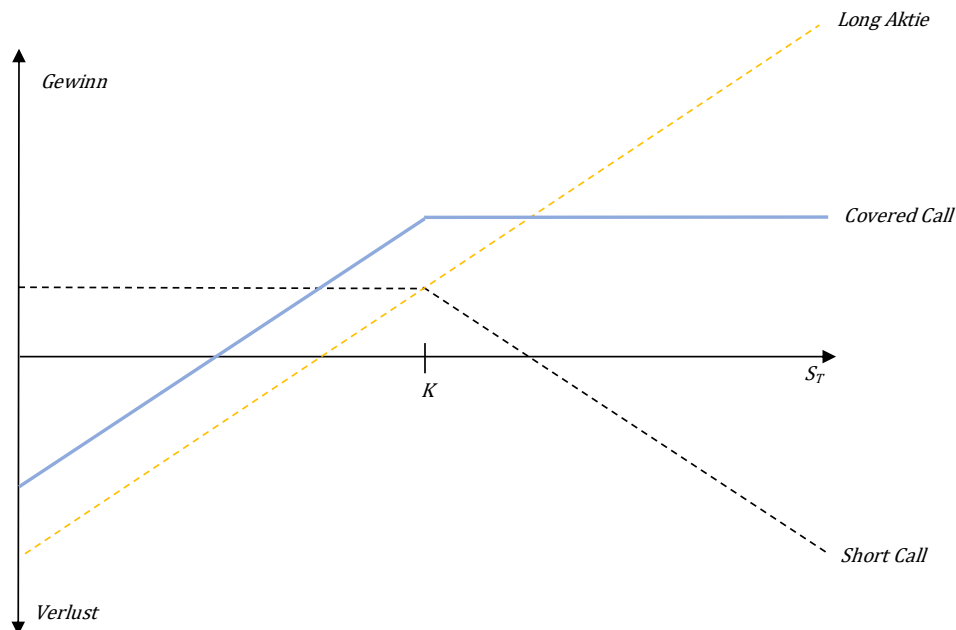


Abbildung 1: Gewinnprofil des Covered Calls<sup>7</sup>

<sup>5</sup> Vgl. ebenda, 2668

<sup>6</sup> Vgl. Putz, 2013, 73f

<sup>7</sup> Erstelltnach Hull, 2015a, S. 329



Wie in Abbildung 11 zu erkennen ist, erreicht die Covered Call Strategie ihr Gewinnmaximum am Strike des Short-Calls. Die Strategie birgt zwei Hauptrisiken:

- Der Kurs des Underlyings fällt stark und dieser Wertverlust kann mit den Call-Prämien nicht ausgeglichen werden.
- Der Aktienkurs steigt über den Strike und die Call Option wird ausgeübt. Somit kann nicht mehr von weiteren Kursgewinnen der Aktie profitiert werden.<sup>8</sup>

Das Gewinnprofil des Covered Calls gleicht jenem eines europäischen Short Puts. Dies lässt sich mit der Put-Call-Parität begründen und wie folgt beschreiben:<sup>9</sup>

$$S_0 - c = Ke^{-rT} + D - p$$

Die Gleichung zeigt, dass das Halten einer Aktie ( $S_0$ ) in Kombination mit einer Short Position in einem europäischen Call ( $c$ ) gleichwertig mit einem Short-Put ( $p$ ) plus einem Geldbetrag ( $Ke^{-rT} + D$ ) ist. Hierbei steht  $Ke^{-rT}$  für den auf die Restlaufzeit abgezinsten Strike-Preis und  $D$  für während der Restlaufzeit ausgezahlte Dividenden.<sup>10</sup>

### 1.1.2 Protective Put

Der Protective Put besteht aus einer Aktie und einer Long-Put Position in derselben Aktie.<sup>11</sup> Diese Strategie ist eher defensiv ausgerichtet und wirkt wie eine Versicherung gegen fallende Kurse. Anleger setzen sie ein, wenn sie eine Aktie halten, sich jedoch gleichzeitig gegen fallende Kurse absichern möchten. Dies kann vor allem in unsicheren Börsenzeiten ein sinnvoller, da risikominimierender Ansatz sein. Der Protective Put wird auch als Married Put bezeichnet.<sup>12</sup> Wie im Gewinnprofil in Abbildung 12 zu erkennen ist, verringert sich der Gewinn aus steigenden Kursen der Aktie um die Optionsprämie des Puts, im Gegenzug ist der Investor jedoch gegen stärkere Kursverluste abgesichert. Im Gegensatz zum Covered Call partizipiert der Anleger unbegrenzt von steigenden Kursen des Underlyings.

---

<sup>8</sup> Vgl. Jordan, 2011, 2668f

<sup>9</sup> Vgl. Hull, 2015a, 329f

<sup>10</sup> Hull, 2015a, 329f

<sup>11</sup> Vgl. Hull/Steiner, 2009, S. 101

<sup>12</sup> Vgl. Natenberg, 2015, 323f

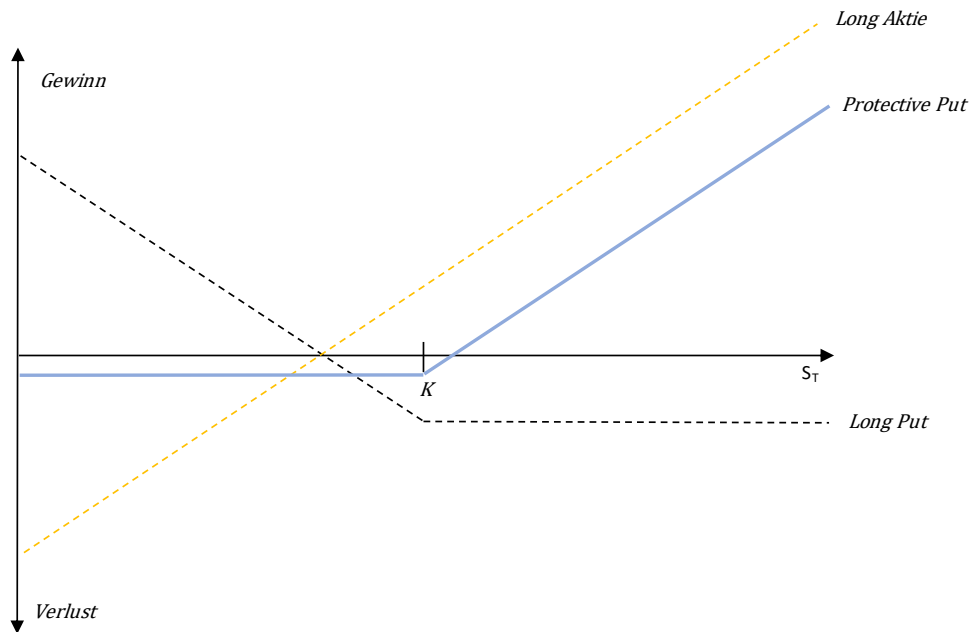


Abbildung 2: Gewinnprofil des Protective Put<sup>13</sup>

Das Gewinnprofil des Protective Put entspricht dem Pay Off eines europäischen Long-Call. Auch dieser Umstand wird durch die Put-Call-Parität erklärt:

$$p + S_0 = c + Ke^{-rT} + D$$

Die Gleichung zeigt, dass eine Long Position in einem Europäischen Put ( $p$ ) in Kombination mit dem Besitz des Underlyings ( $S_0$ ) äquivalent mit einer Long Position in einem europäischen Call ( $c$ ) addiert mit einem bestimmten Geldbetrag ( $Ke^{-rT} + D$ ) ist.<sup>14</sup>

### 1.1.3 Protective Collar

Der Protective Collar wird auch als Cylinder bezeichnet. Marktteilnehmer setzen auf diese Strategie, wenn sie eine Aktie bereits besitzen, jedoch gegenüber dem kurz- bis mittelfristigen weiteren Verlauf unsicher sind. Die Strategie setzt sich neben der Aktie aus einem Long-Put und einem Short-Call zusammen. Der Long-Put wirkt wie ein Stop-Loss und sichert den Anleger gegen größere Verluste im Falle stark fallender Kurse, während der Short-Call mit seiner Prämie hilft den Collar zu finanzieren. Als Gegenleistung verzichtet der Anleger auf zusätzliche Kursgewinne, oberhalb des Strikes. Beide Optionen sollten sich beim Aufbau der Strategie ca. 10 Prozent aus dem Geld befinden. Sie sollten dieselbe Restlaufzeit aufweisen und der Menge an zugrundeliegenden Aktien entsprechen.<sup>15</sup>

<sup>13</sup> Erstelltnach Hull, 2015a, S. 329

<sup>14</sup> Vgl. Hull, 2015a, 329f

<sup>15</sup> Vgl. Jordan, 2011, 1766

Abbildung 13 zeigt das Gewinnprofil der Strategie, welche auch als Kombination aus Covered Call und Protective Put betrachtet werden kann:

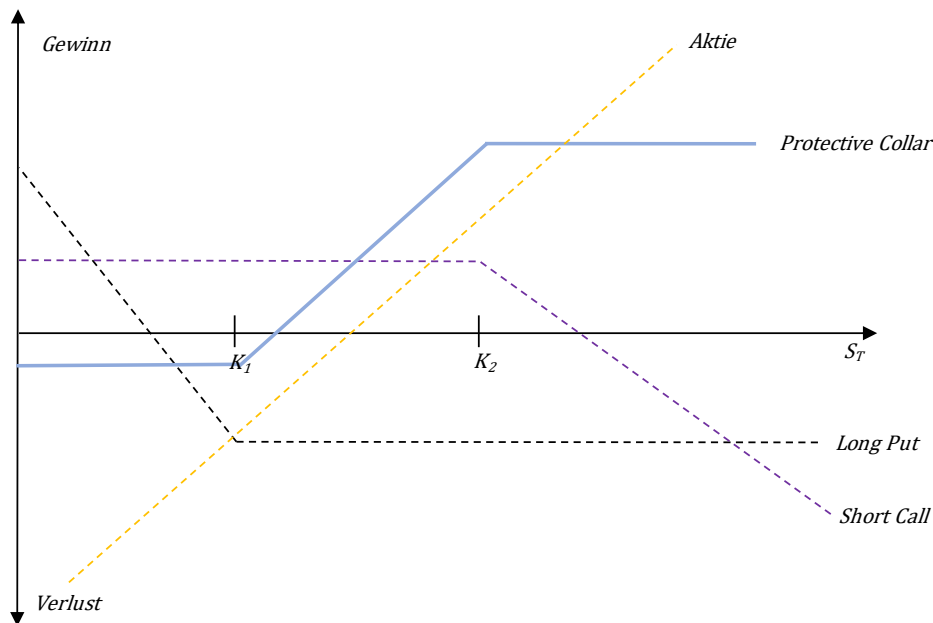


Abbildung 3: Gewinnprofil des Protective Collars

Der maximale Verlust des Protective Collar liegt auf der Höhe des Strikes ( $K_1$ ) der Put Option minus der Kosten der Errichtung der Strategie. Der maximale Gewinn ist beschränkt mit der Höhe des Strikes ( $K_2$ ) der Call Option abzüglich der Errichtungskosten. Weitere Kurszuwächse über diesen Punkt hinaus können nicht lukriert werden, da mit einer Ausübung des Short-Calls durch dessen Käufer zu rechnen ist. Befindet sich der Aktienkurs zum Ende der Restlaufzeit zwischen den beiden Strikes, verfallen beide Optionen unausgeübt und die Errichtungskosten bleiben als Verlust stehen.<sup>16</sup>

## 1.2 Spread Strategien

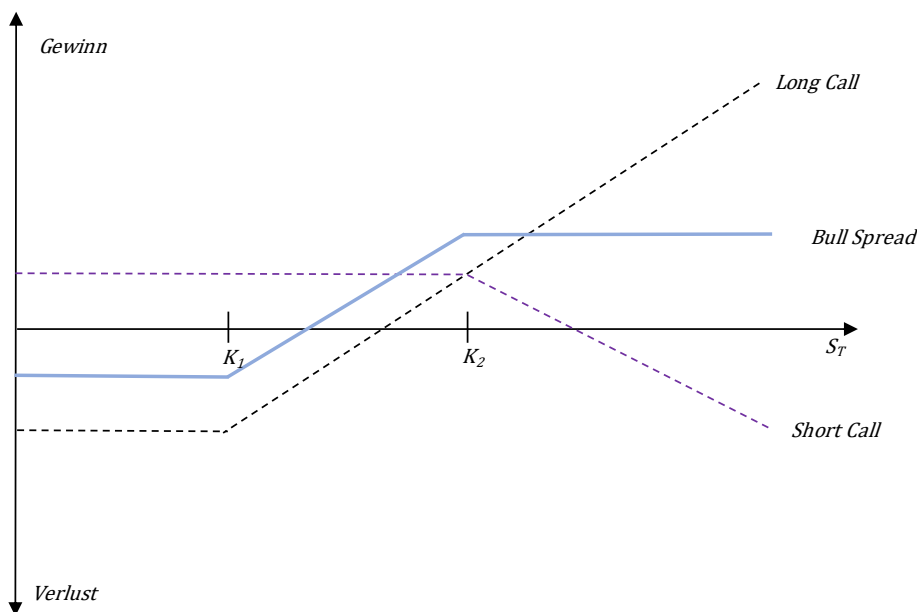
Alle Spread Strategien haben eine Gemeinsamkeit. Sie beinhalten die Erträge von mindestens zwei Optionen des gleichen Typs. Dies bedeutet es sind zumindest zwei Calls oder Puts zum Aufbau einer solchen Strategie erforderlich.<sup>17</sup> Dies gilt für alle unter diesem Punkt vorgestellten Strategien. Zum besseren Verständnis der wichtigsten Grundstrategien werden die Auszahlungsprofile der einzelnen Optionen wie auch die Gesamtauszahlung der Strategien in Folge zusätzlich in Tabellenform dargestellt. Da diese tabellarische Darstellung ausschließlich zum grundsätzlichen Verständnis dient, wird auf die Berücksichtigung der Optionsprämie verzichtet.

<sup>16</sup> Jordan, 2011, 1796f

<sup>17</sup> Vgl. HullHull, 2015a, S. 330

### 1.2.1 Bull Spread

Der Bull Spread oder auch Long Call Spread wird angewendet, wenn der Investor von steigenden Kursen ausgeht. Er gilt somit als bullische Strategie. Diese Strategie setzt sich zusammen aus einem Long-Call mit einem niedrigeren Strike (vorzugsweise noch leicht aus dem Geld) und einem Short-Call zu einem höheren Strike Preis. Beide Optionen haben das gleiche Verfallsdatum und basieren auf demselben Underlying.<sup>18</sup> Abbildung 14 zeigt das Gewinnprofil der Strategie:



**Abbildung 4: Gewinnprofil eines Bull Call Spreads<sup>19</sup>**

Da der Preis des näher am Geld liegenden Calls ( $K_1$ ) immer höher ist als jener des weiter aus dem Geld liegenden ( $K_2$ ), erfordert diese Strategie immer eine Anfangsinvestition. Der Aktienkurs wird durch  $S_T$  beschrieben. Tabelle 5 zeigt die Auszahlungsprofile der Strategie:

Aktienkurs	Auszahlung Long-Call	Auszahlung Short-Call	Gesamtauszahlung
$S_T \leq K_1$	0	0	0
$K_1 < S_T < K_2$	$S_T - K_1$	0	$S_T - K_1$
$S_T \geq K_2$	$S_T - K_1$	$-(S_T - K_2)$	$K_1 - K_2$

**Tabelle 1: Auszahlungsprofile aus der Bull Call Strategie<sup>20</sup>**

Der maximale Gewinn wird mit dem Erreichen oder Überschreiten des höheren Strikes erzielt und berechnet sich aus der Differenz der beiden Strikes, abzüglich des Anfangsinvestments. Der maximale Verlust ist mit der der Höhe der Anfangsinvestition begrenzt. Der

<sup>18</sup> Vgl. Jordan, 2011, 1265ff

<sup>19</sup> Erstellt nach Hull, 2015a, S. 330

<sup>20</sup> Erstellt nach Hull, 2015a, S. 331

Break-Even der Strategie liegt auf dem Punkt, an dem der Gewinn durch den steigenden Kurs die Anfangsinvestition abdeckt.<sup>21</sup>

### 1.2.2 Bear Spread

Die Bear Spread Strategie wird auch als Long Put Spread bezeichnet. Während Bull Spreads wie der Name schon sagt für zu erwartende Bullenmärkte eingesetzt werden, sind Bear Spreads eine Strategie um von Bärenmärkten zu profitieren. Sie setzen sich aus einem Long-Put mit einem höheren Strike und einem Short-Put mit niedrigerem Strike zusammen. Beide Optionen lauten auf dasselbe Underlying und haben die gleiche Laufzeit.<sup>22</sup>

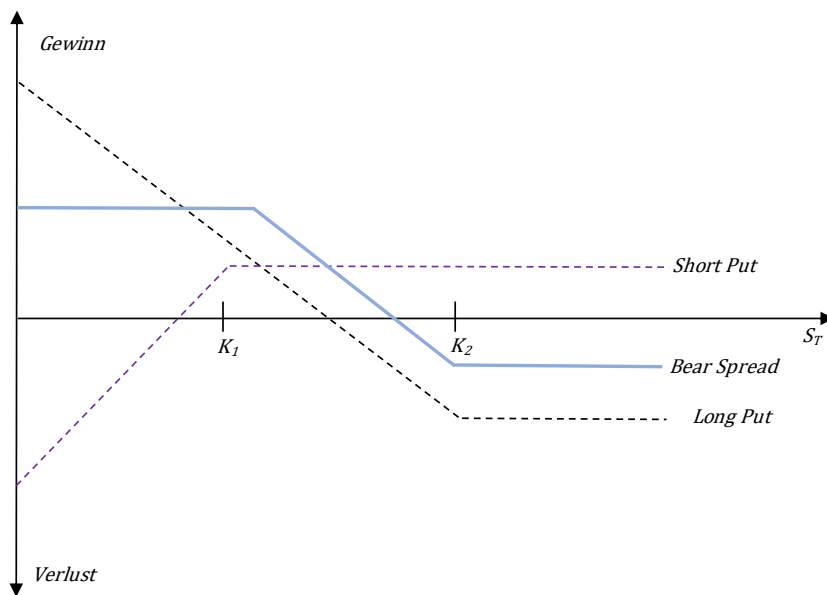


Abbildung 5: Gewinnprofil der Bear Put Spread Strategie<sup>23</sup>

Diese Strategie erfordert eine Anfangsinvestition, da der höhere Strike näher am Geld liegt als der Niedrigere.

Wie in Abbildung 15 erkennbar ist, hat der Investor den Pay Off eines Long-Puts, verzichtet aber zu Gunsten der Optionsprämie des Short-Puts auf das voll Gewinnpotential seiner Long-Put Position.<sup>24</sup> Tabelle 6 zeigt die möglichen Auszahlungsprofile der Strategie:

Aktienkurs	Auszahlung Long-Put	Auszahlung Short-Short	Gesamtauszahlung
$S_T \leq K_1$	$K_2 - S_T$	$-(K_1 - S_T)$	$K_2 - K_1$
$K_1 < S_T < K_2$	$K_2 - S_T$	0	$K_2 - S_T$
$S_T \geq K_2$	0	0	0

<sup>21</sup> Vgl. Jordan, 2011, 1265ff

<sup>22</sup> Vgl. ebenda, 1344f

<sup>23</sup> Erstellt nach Hull, 2015a, S. 333

<sup>24</sup> Vgl. Hull, 2015a, S. 333

**Tabelle 2: Auszahlungsprofile aus der Bear Put Strategie<sup>25</sup>**

Der Maximale Gewinn wird erzielt, wenn zum Ende der Laufzeit der Aktienkurs auf oder unterhalb des niedrigeren Strikes ( $K_1$ ) liegt. Dieser errechnet sich aus der Differenz der beiden Strikes, abzüglich der Anfangsinvestition. Der maximale Verlust tritt ein, wenn der Aktienkurs zum Verfallsdatum auf oder oberhalb des höheren Strikes ( $K_2$ ) liegt. Er ist begrenzt mit der Höhe der Anfangsinvestition. Der Break-Even ist erreicht, wenn der Rückgang des Aktienkurses den Wert des Long-Put soweit ansteigen lässt, dass dessen Wertsteigerung die Anfangsinvestition abdeckt.<sup>26</sup>

### 1.2.3 Butterfly Spread

Der Butterfly Spread kann je nach Einschätzung der künftigen Marktentwicklung OTM oder ATM gebildet werden. Er besteht aus einer Long-Call Option mit relativ niedrigem Strike, einem weiteren Long-Call mit relativ hohem Strike und zwei Short-Calls mit einem Strike genau zwischen den beiden Long-Calls. Alle eingesetzten Optionen haben dieselbe Restlaufzeit und lauten auf dasselbe Underlying. Ein Vorteil der Strategie ist die relativ geringe Anfangsinvestition. Der Butterfly Spread eignet sich gut für seitwärts tendierende Märkte mit geringer IV.<sup>27</sup> Speziell nach sehr aktiven Phasen, wenn der Markt beginnt sich einzubremsen und sowohl IV wie auch HV beginnen zu sinken ist ein geeigneter Zeitpunkt diese Strategie mit negativem Vega, negativem Gamma und positivem Theta zu eröffnen.<sup>28</sup> Abbildung 16 zeigt das Gewinnprofil eines Long Butterfly Spreads:

---

<sup>25</sup> Vgl. Hull, 2015a, S. 333

<sup>26</sup> Vgl. Jordan, 2011, 1345f

<sup>27</sup> Vgl. Hull, 2015a, 336f

<sup>28</sup> Vgl. Jordan, 2011, 1880

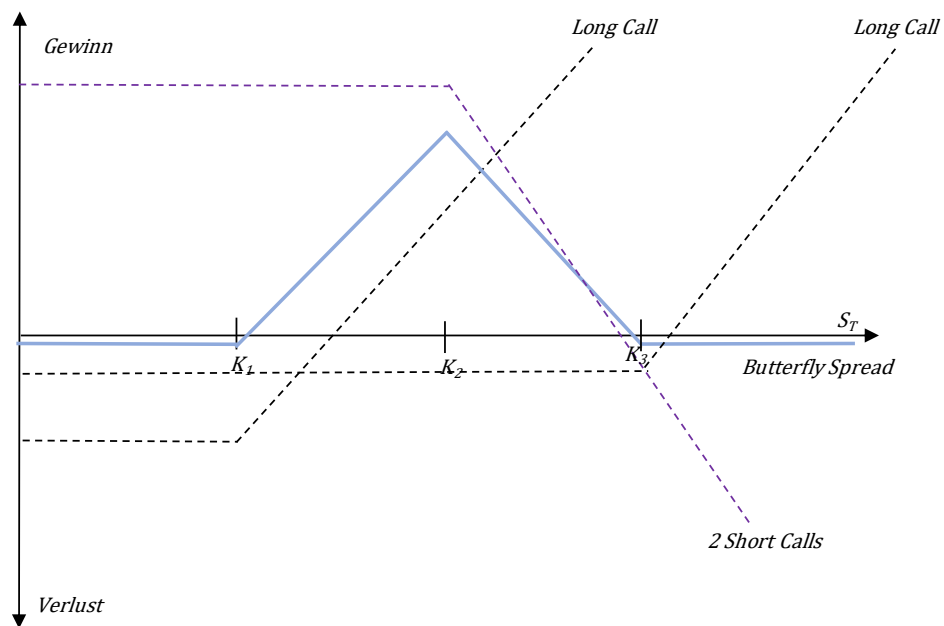


Abbildung 6: Gewinnprofil der Butterfly Spread Strategie mit Call Optionen<sup>29</sup>

Der Butterfly Spread erzielt Gewinne sobald der Aktienkurs zwischen den Strikes ( $K_1$  &  $K_3$ ) der Long Positionen liegt und die Anfangsinvestition abgedeckt ist. Darüber hinaus wird durch diese beiden Strikes das Risiko nach oben und nach unten begrenzt. Der maximale Gewinn wird genau am Strike ( $K_2$ ) der beiden Short-Calls erzielt. Dieser Zusammenhang wird in Tabelle 7 zusammengefasst:

Aktienkurs	Auszahlung Erster Long-Call	Auszahlung Zweiter Long-Call	Auszahlung Short-Calls	Gesamtauszahlung
$S_T \leq K_1$	0	0	0	0
$K_1 < S_T < K_2$	$S_T - K_1$	0	0	$S_T - K_1$
$K_2 < S_T < K_3$	$S_T - K_1$	0	$-2(S_T - K_2)$	$K_3 - S_T$
$S_T \geq K_3$	$S_T - K_1$	$S_T - K_3$	$-2(S_T - K_2)$	0

Tabelle 3: Auszahlungen aus dem Butterfly Spread unter der Annahme ( $K_2 = 0,5(K_1 + K_3)$ )<sup>30</sup>

Der Butterfly Spread kann auch unter Verwendung von Put Optionen gebildet werden. Auf Grund der Put-Call-Parität ergeben sich gleich hohe Anfangsinvestitionen.<sup>31</sup>

<sup>29</sup> Erstellt nach Hull, 2015a, S. 336

<sup>30</sup> Erstellt nach Hull, 2015a, S. 336

<sup>31</sup> Vgl. Fend, 2017, S. 178

### 1.2.4 Condor Spread

Als Alternative zum Butterfly Spread kann ein Condor Spread errichtet werden. Auch der Condor wird aus vier Optionen gebildet, allerdings werden zwei Short-Calls mit unterschiedlichen Strikes eingesetzt. Dies ermöglicht dem Marktteilnehmer über den größeren Spread eine größere Kursbandbreite, in der Gewinn erzielt wird, abzudecken und führt so im Vergleich zum Butterfly zu einer höheren Gewinnwahrscheinlichkeit. Speziell wenn es schwierig ist die weitere Marktentwicklung einzuschätzen kann der Condor eine sinnvolle Alternative zum Butterfly darstellen. Der Condor weist den gleichen Maximalgewinn wie der Butterfly auf. Seine Errichtung erfordert allerdings eine höhere Anfangsinvestition. Für leicht aufwärts tendierende Märkte mit geringen Volatilitäten ist der Long OTM Call Condor eine gute Lösung. Tendiert der Markt seitwärts ohne eine Richtungspräferenz erkennen zu lassen ist es empfehlenswert den Condor ATM zu errichten, dieser kann sowohl mit Calls wie auch Puts gebildet werden. Für leicht abwärts tendierende Märkte sollte ein Put OTM Condor gewählt werden. Werden unruhigere Börsenzeiten mit steigenden Volatilitäten erwartet, kann von der Long auf die Short Seite gewechselt werden. Beim Short Condor verhalten sich die Auszahlungsprofile exakt gegenteilig zum Long Condor.<sup>32</sup>

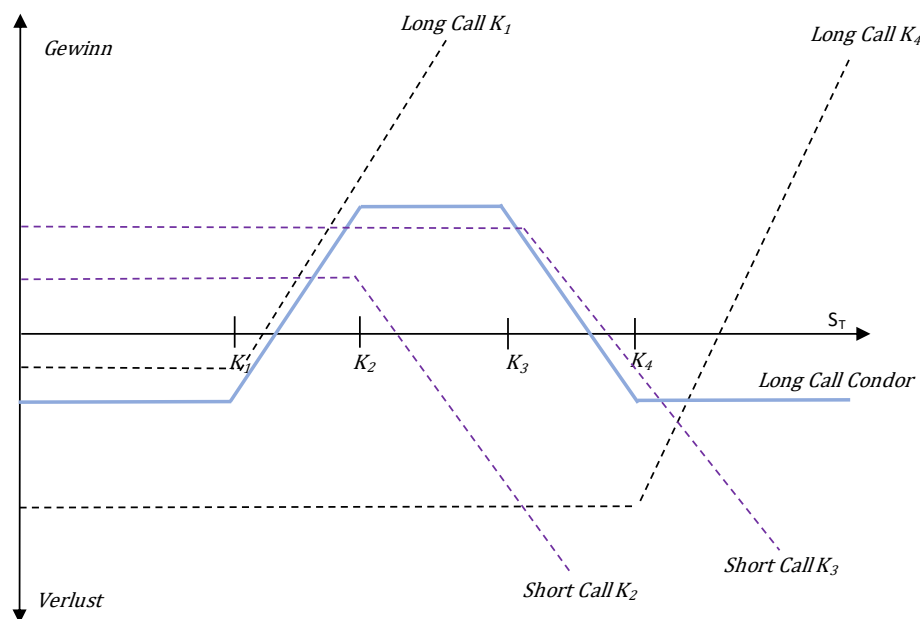


Abbildung 7: Gewinnprofil des Long Condor Spread

Speziell auf der Long Seite sind sowohl Butterflies wie auch Condors in vielen Marktsituationen einsetzbar und bieten dem Marktteilnehmer ein interessantes Risiko/Gewinn Verhältnis.<sup>33</sup> Tabelle 8 zeigt die Auszahlungen aus der Strategie auf der Long Seite des Marktes:

<sup>32</sup> Jordan, 2011, 2464ff

<sup>33</sup> Vgl. Jordan, 2011, 2650



Aktienkurs	Auszahlung Erster Long-Call	Auszahlung Zweiter Long-Call	Auszahlung Erster Short-Call	Auszahlung Zweiter Short-Call	Gesamtauszahlung
$S_T \leq K_1$	0	0	0	0	0
$K_1 < S_T < K_2$	$S_T - K_1$	0	0	0	$S_T - K_1$
$K_2 < S_T < K_3$	$S_T - K_1$	0	$-(S_T - K_2)$	$-(S_T - K_3)$	$K_3 - K_2$
$K_3 < S_T < K_4$	$S_T - K_1$	0	$-(S_T - K_2)$	$-(S_T - K_3)$	$K_4 - S_T$
$S_T \geq K_4$	$S_T - K_1$	$S_T - K_4$	$-(S_T - K_2)$	$-(S_T - K_3)$	0

Tabelle 4: Auszahlungen aus dem Long Condor.

### 1.2.5 Calendar Spread

Die bisher gezeigten Strategien, basieren alle auf Optionen mit gleicher Restlaufzeit. Beim Calendar Spread, oder auch Long Time Spread genannt, werden zwei Optionen mit unterschiedlicher Restlaufzeit und identem Strike eingesetzt. Die Strategie setzt sich aus einem Short-Call mit kurzer Restlaufzeit und einem Long-Call mit längerer Restlaufzeit zusammen. Die Restlaufzeit des Short-Calls sollte optimaler Weise zwischen 30 und 60 Tagen betragen. Der Unterschied zwischen den beiden Optionen sollte zwischen 30 und 90 Tagen liegen.<sup>34</sup> Da der Long-Call mit der längeren Restlaufzeit in der Regel teurer ist als der Short-Call mit kürzerer Restlaufzeit, ist eine Anfangsinvestition nötig. Abbildung 18 zeigt das Gewinnprofil des Calendar Spreads zum Ende der Restlaufzeit des Short-Calls unter der Annahme, dass der Long-Call zu diesem Zeitpunkt verkauft wird. Der maximale Gewinn wird erzielt, wenn der Kurs des Underlyings zu diesem Zeitpunkt möglichst genau am Geld liegt. Ist der Kurs des Underlyings zum Verfallsdatum deutlich höher oder niedriger, entsteht ein Verlust welcher maximal in Höhe der Anfangsinvestition liegen kann. Je nach Einschätzung der weiteren Marktentwicklung, kann ein neutraler Calendar Spread mit kurzfristigem Strike nahe am aktuellen Kurs der Aktie, ein Bull Calendar Spread mit höherem Strike oder ein Bear Calendar Spread mit niedrigerem Strike gewählt werden. Calendar Spreads können sowohl mit Call wie auch mit Put Optionen errichtet werden.<sup>35</sup>

<sup>34</sup> Vgl. ebenda, 2781ff

<sup>35</sup> Vgl. Hull, 2015a, 338f

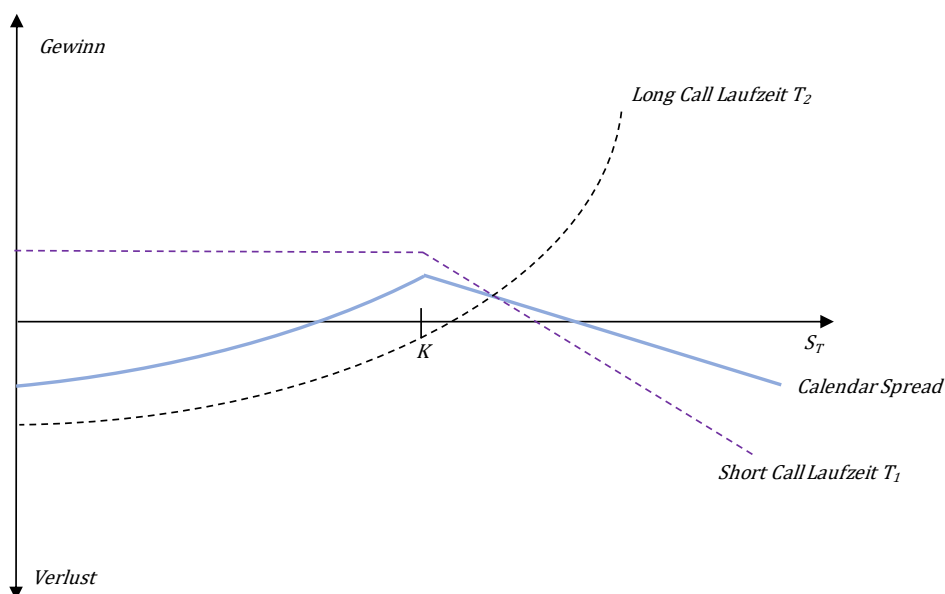


Abbildung 8: Gewinnprofil des Calendar Spreads zum Zeitpunkt  $T_1$

Bei Calendar Spreads müssen zwei zusätzliche Risiken berücksichtigt werden. Zum einen ist es möglich, dass die IV des kurzfristigen Short-Calls stärker ansteigt als jene des längerfristigen Long-Calls. Dies kann speziell bei unvorhergesehenen wichtigen Ereignissen in der Aktie auftreten und bewirkt den Wertverfall des Spreads. Das zweite Risikoszenario ist ein Rückgang der historischen Volatilität im Underlying. Dieser Rückgang würde die IVs beider Optionen senken. Da die langfristige Long-Call Option das höhere Vega aufweist, würde der Spread seinen Wert verlieren.<sup>36</sup>

#### Blitzlicht 6: Der Diagonal Spread

Es besteht die Möglichkeit den Calendar Spread abzuändern und anstatt auf zwei Optionen mit identem Strike auf zwei Optionen mit unterschiedlicher Restlaufzeit und unterschiedlichem Strike zu setzen. Diese Kombination wird als Diagonal Spread bezeichnet. Die gängigste Variante dieser Strategie besteht aus einem kurzfristigen OTM Short-Call und einem längerfristigen ATM Long-Call. Der Diagonal Spread wird in Bullen Märkten eingesetzt, denn ein Gewinn wird erzielt, wenn das Underlying zum Laufzeitende möglichst nahe am Strike des Short-Calls notiert.<sup>37</sup> Ein Verlust tritt bei erheblich höheren oder niedrigeren Kursen ein. Der Verlust ist, genau wie der Gewinn, begrenzt und stark von der Entwicklung der IV abhängig.

<sup>36</sup> Vgl. Jordan, 2011, 2812

<sup>37</sup> Vgl. Jordan, 2011, 2836f

### 1.3 Kombinationsstrategien aus Puts und Calls

Die sogenannten Combinations sind Strategien mit welchen der Marktteilnehmer sowohl die Put- wie auch Call-Position auf einer Seite des Marktes einnimmt. Die verbreitetsten Kombinationsstrategien sind der Straddle und der Strangle, welche wir in diesem Abschnitt näher beleuchten werden.

#### 1.3.1 Straddle

Der Straddle setzt sich aus einem Call und einem Put mit derselben Restlaufzeit und demselben Strike zusammen. Bei beiden Optionen wird entweder die Käuferseite (Long Straddle) oder die Verkäuferseite (Short Straddle) eingenommen.<sup>38</sup> Abbildung 19 zeigt das Gewinnprofil eines Long Straddles:

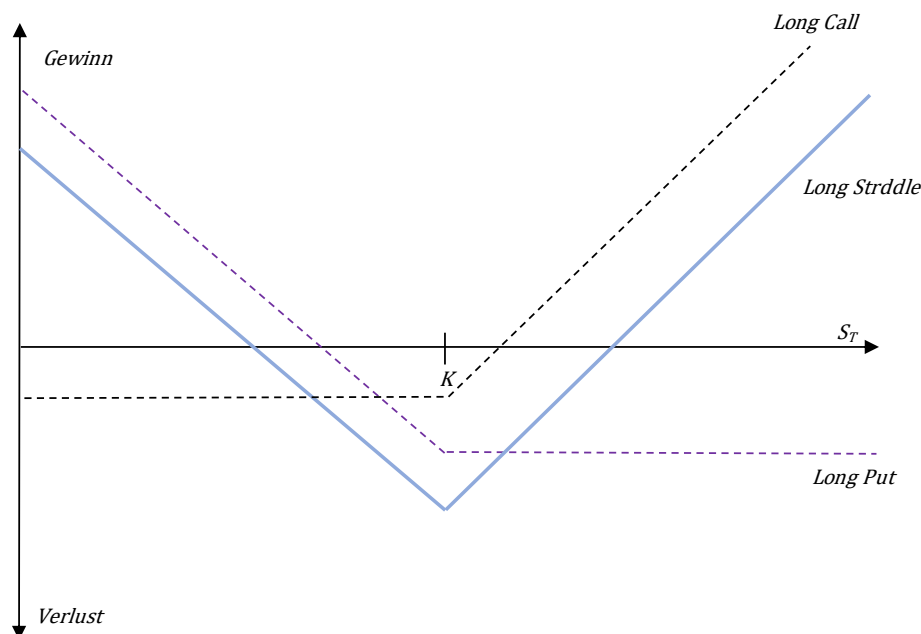


Abbildung 9: Gewinnprofil des Long Straddle (Bottom Straddle)<sup>39</sup>

Ein Long Straddle wird gebildet, wenn mit größeren Kurssprüngen im Underlying zu rechnen ist, jedoch die Richtung dieser Kursausschläge im Vorhinein schwer abgeschätzt werden kann. Indizien für signifikante Kursbewegungen können bevorstehende Unternehmensberichte, erwartete Gerichtsurteile oder die Präsentation neuer bahnbrechender Produkte sein. Zu bedenken gilt jedoch der Umstand, dass derartige Kursbewegungen oft schon frühzeitig am Kapitalmarkt eingepreist werden und somit zum Veröffentlichungszeitpunkt nur noch zu kleinen Kursbewegungen führen.<sup>40</sup> Tabelle 9 veranschaulicht die Auszahlungen aus dem Long Straddle:

<sup>38</sup> Vgl. Natenberg, 2015, S. 170

<sup>39</sup> Erstellt nach Hull, 2015a, S. 340

<sup>40</sup> Vgl. Hull, 2015a, S. 341

Aktienkurs	Auszahlung Long-Call	Auszahlung Long-Put	Gesamtauszahlung
$S_T \leq K$	0	$K - S_T$	$K - S_T$
$S_T > K$	$S_T - K$	0	$S_T - K$

Tabelle 5: Auszahlungen aus dem Long Straddle<sup>41</sup>

Der maximale Verlust des Long Straddle ist mit seinen Errichtungskosten begrenzt. Der obere Break-Even der Strategie errechnet sich aus dem Strike ( $K$ ) plus den Errichtungskosten, während der untere Break-Even sich aus dem Strike ( $K$ ) minus den Errichtungskosten errechnet. Der maximale Gewinn ist der volle Betrag um den der obere oder untere Break-Even über oder unterschritten werden kann.<sup>42</sup>

Die Strategie weist ein hohes Vega auf, da der Wert der Position steigt, wenn die IV steigt. Darüber hinaus ist auch Delta im positiven Bereich, was die Sensibilität des Straddles auf Kursbewegungen des Underlyings widerspiegelt. Theta hingegen ist negativ, da der Wert des Straddles mit abnehmender Restlaufzeit sinkt.<sup>43</sup> Alles in allem erfordert der Long Straddle eine markante Bewegung im Underlying. Da er als sehr teure Optionsstrategie gilt, gelingt es sonst nicht, den Break-Even Point zu übersteigen.<sup>44</sup>

Die genau gegenteilige Position nimmt der Short Straddle ein, dieser wird auch Top Straddle oder Straddle Write genannt. Auch der Short Straddle setzt sich aus einer Call und einer Put Option zusammen. Diese befinden sich wie der Name schon sagt auf der Short Seite des Marktes. Wie beim Long Straddle lauten die beiden Short Optionen auf dasselbe Underlying, haben den gleichen Strike und die gleiche Restlaufzeit.<sup>45</sup> Während der Long Straddle eine große Bewegung im Kurs des Underlyings benötigt um profitabel zu sein, ist der Short Straddle nur im Falle einer möglichst geringen Marktbewegung profitabel. Wie in Abbildung 20 ersichtlich, ist der maximale Gewinn des Short Straddle mit den erhaltenen Optionsprämien limitiert. Sein maximaler Verlust hingegen ist unlimitiert. Auf Grund dieses hohen Verlustrisikos sollte der Short Straddle nur von sehr erfahrenen Marktakteuren eingesetzt werden. Der untere Break-Even des Short Straddle wird aus der Differenz des Strikes ( $K$ ) abzüglich der erhaltenen Gesamtprämie errechnet. Der obere Break-Even errechnet sich aus der Summe des Strikes und der erhaltenen Gesamtprämie.<sup>46</sup>

<sup>41</sup> Erstellt nach Hull, 2015a, S. 340

<sup>42</sup> Vgl. Jordan, 2011, 1892ff

<sup>43</sup> Vgl. Natenberg, 2015, S. 170

<sup>44</sup> Vgl. Jordan, 2011, 1941

<sup>45</sup> Vgl. Hull, 2015a, S. 341f

<sup>46</sup> Vgl. Jordan, 2011, 1979f

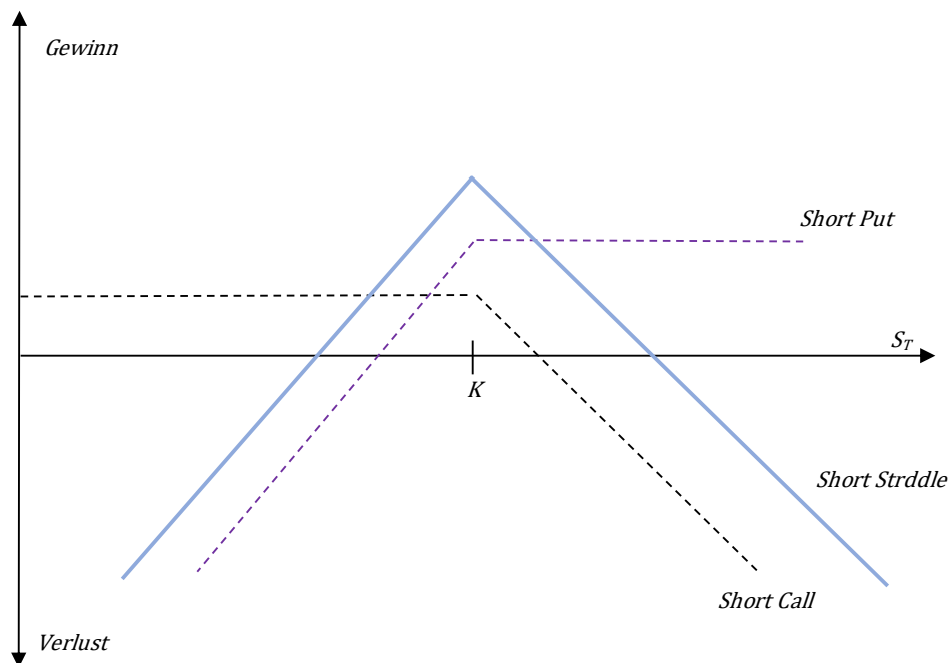


Abbildung 10: Gewinnprofil des Short Straddle (Top Straddle)<sup>47</sup>

Auch die Griechen verhalten sich genau gegenteilig zum Long Straddle. Der Short Straddle hat sowohl ein negatives Gamma wie auch ein negatives Vega, da Bewegungen im Underlying, wie auch steigende IV seinen Wert schmälern. Theta hingegen ist im positiven Bereich, da der Wert des Short Straddles mit abnehmender Restlaufzeit steigt.<sup>48</sup>

### 1.3.2 Strangles

Ein naher Verwandter des Straddle ist der Strangle. Auch diese Strategie wird aus einer Put und einer Call Option auf derselben Seite des Marktes gebildet. Beide Optionen lauten auf das gleiche Underlying und haben die gleiche Restlaufzeit. Während beim Straddle auch beide Optionen den gleichen Strike haben, werden beim Strangle zwei unterschiedliche Strikes gewählt. Auch der Strangle kann auf beiden Seiten des Marktes gebildet werden. Der Long Strangle, auch als Bottom Vertical Combination bekannt, setzt sich aus einer Long-Call Option mit höheren Strike ( $K_2$ ) und einer Long-Put Option mit niedrigerem Strike ( $K_1$ ) zusammen. Da in der Regel zwei OTM Optionen eingesetzt werden, ist beim Strangle die Anfangsinvestition erheblich niedriger als beim Straddle. Je weiter die beiden Strikes auseinander liegen desto günstiger ist die Errichtung der Strategie. Es gilt jedoch auch zu bedenken, dass es eine erheblich größere Kursbewegung des Underlyings erfordert, um den Break-Even zu überschreiten und in die Gewinnzone zu kommen.<sup>49</sup> Abbildung 21 veranschaulicht das Gewinnprofil des Long Straddle:

<sup>47</sup> Erstellt nach Hull, 2015a, S. 340

<sup>48</sup> Vgl. Natenberg, 2015, S. 170

<sup>49</sup> Vgl. Hull, 2015a, S. 342

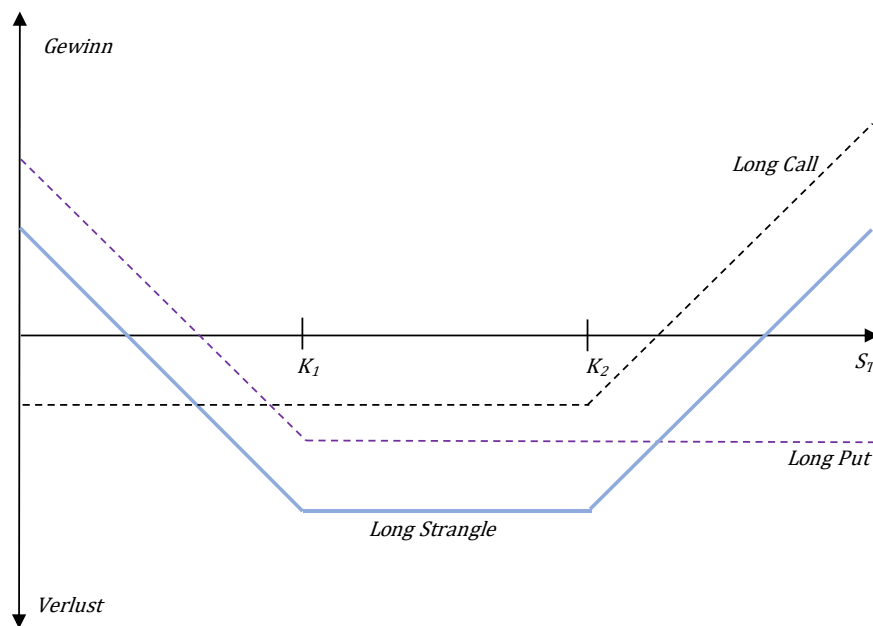


Abbildung 11: Gewinnprofil des Long Strangle<sup>50</sup>

Der obere Break-Even errechnet sich aus dem oberen Strike ( $K_2$ ) plus den Errichtungskosten, der untere Break-Even ist die Differenz des unteren Strikes ( $K_1$ ) abzüglich der Errichtungskosten. Der maximale Verlust ist mit den Errichtungskosten beschränkt. Der maximale Gewinn ist der volle Betrag um den der Kurs des Underlyings den oberen oder unteren Break-Even über- oder unterschreitet. Der Long Strangle ist eine Strategie für in Bewegung befindliche Märkte mit steigender IV.<sup>51</sup> Die Sensitivitätskennzahlen (Griechen) verhalten sich beim Long Strangle ident zum Long Straddle.<sup>52</sup> Tabelle 10 zeigt die Auszahlungen aus dem Long Strangle:

Aktienkurs	Auszahlung Long-Call	Auszahlung Long-Put	Gesamtauszahlung
$S_T \leq K_1$	0	$K_1 - S_T$	$K_1 - S_T$
$K_1 < S_T < K_2$	0	0	0
$S_T > K_2$	$S_T - K_2$	0	$S_T - K_2$

Tabelle 6: Auszahlungen aus dem Long Strangle<sup>53</sup>

Wie der Straddle kann auch der Strangle auf der Short-Seite des Marktes gebildet werden. Der Short Strangle dient zur Spekulation auf seitwärts tendierenden Märkten, welche keine

<sup>50</sup> Erstellt nach Hull, 2015a, S. 342

<sup>51</sup> Jordan, 2011, 2019

<sup>52</sup> Natenberg, 2015, S. 172

<sup>53</sup> Erstellt nach Hull, 2015a, S. 343

größeren bevorstehenden Kursbewegungen vermuten lassen. Allerdings sollte auch beim Short Strangle das theoretisch unbegrenzte Risiko bedacht werden.<sup>54</sup>

## 1.4 Advanced Strategies

Straddle und Strangle sind zwei weit verbreitete und beliebte Grundstrategien. Allerdings weisen beide Strategien ein erhöhtes Risikoprofil auf. Während auf der Long Seite des Marktes der Verlust der nicht unerheblichen Errichtungskosten droht, stellen die ungedeckten Shortpositionen auf der Short Seite ein theoretisch unbegrenztes Verlustrisiko dar. Um diese Risiken zu begrenzen ist es möglich die beiden Strategien zu kombinieren, dies mindert zwar die potentiellen Gewinne, macht dafür das Risiko aber erheblich tragbarer.<sup>55</sup>

### 1.4.1 Iron Butterfly

Der Iron Butterfly besteht aus einem Straddle und einem Strangle, wobei der Straddle genau in der Mitte des Strangles platziert wird.<sup>56</sup> Auch der Iron Butterfly kann auf beiden Seiten des Marktes gebildet werden.

Der Long Iron Butterfly ist ein Long Straddle welcher durch einen Short Strangle finanziert wird. Im Vergleich zum Long Straddle erfordert diese Strategie eine geringere Anfangsinvestition, birgt aber auch ein begrenztes Gewinnpotenzial. Der Long Iron Butterfly wird in volatilen Märkten mit steigenden IVs, oder in Erwartung unvorhergesehener Ereignisse eingesetzt.<sup>57</sup> Der untere Break-Even liegt beim Strike des Straddles ( $K_2$ ) abzüglich der Errichtungskosten. Der obere Break-Even errechnet sich aus dem Strike des Straddles ( $K_2$ ) plus den Errichtungskosten. Der maximale aufwärts gerichtete Gewinn ergibt sich aus dem höheren Strike ( $K_3$ ) abzüglich des mittleren Strikes ( $K_2$ ), minus den Errichtungskosten. Der maximale abwärts gerichtete Gewinn ist der mittlere Strike ( $K_2$ ) minus dem unteren Strike ( $K_1$ ), abzüglich der Errichtungskosten. Der maximale Verlust ist mit den Errichtungskosten begrenzt. Hat man für die Richtung der Marktbewegung eine spezielle Erwartung besteht die Möglichkeit auf eine der beiden Short Optionen zu verzichten. Zum Beispiel in Erwartung starker Kurssteigerungen kann es sinnvoll sein, auf die Short-Call Option zu verzichten, dies erhöht zwar die Errichtungskosten, ermöglicht aber die volle Partizipation an künftigen Kursgewinnen.<sup>58</sup> Dieser Zusammenhang wird in Abbildung 22 verdeutlicht:

---

<sup>54</sup> Vgl. Hull, 2015a, S. 343

<sup>55</sup> Vgl. Jordan, 2011, 2065f

<sup>56</sup> Vgl. Natenberg, 2015, 261f

<sup>57</sup> Vgl. Jordan, 2011, 2080f

<sup>58</sup> Vgl. Jordan, 2011, 2091f

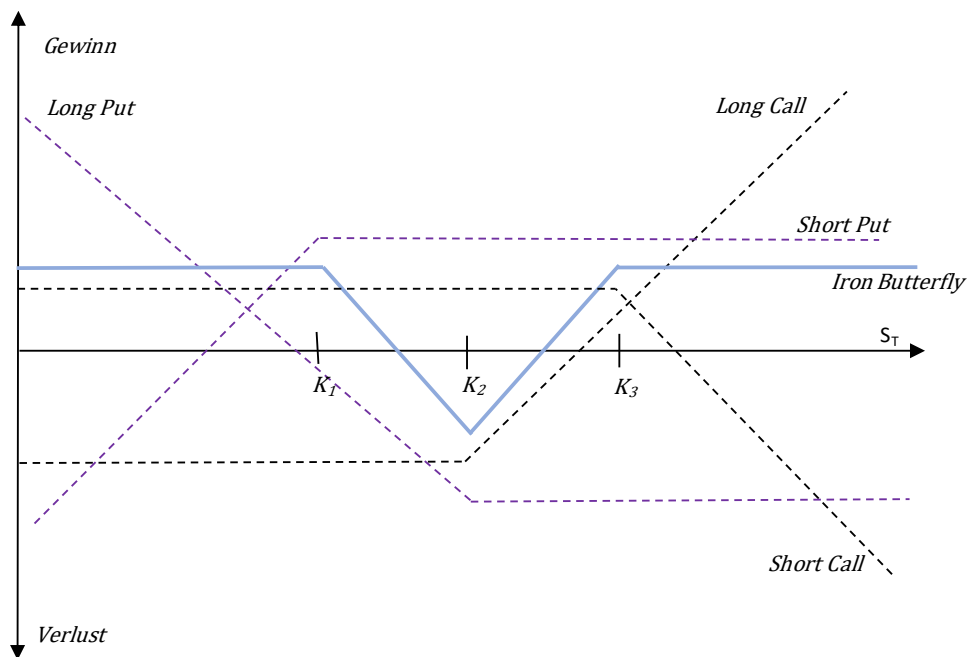


Abbildung 12: Gewinnprofil des Long Iron Butterfly

Im Falle stagnierender Märkte mit sinkenden IVs steht der Marktteilnehmer vor der Entscheidung Straddles oder Strangles zu verkaufen, um vom Marktgeschehen zu profitieren. Wie bei beiden Short Strategien beschrieben bergen diese jedoch hohe Risiken im Falle unerwarteter Kursausschläge. In dieser Situation bietet der Short Iron Butterfly eine risikomäßig leichter tragbare Alternative. Die Strategie besteht aus einem Short Straddle kombiniert mit einem Long Strangle. Somit nimmt man die Short Position im Markt ein und profitiert von möglichst unveränderten Märkten bei gleichzeitiger Absicherung gegen unerwartete Kursausschläge. Das Gewinnprofil des Short Iron Butterfly ist das genaue Spiegelbild des Long Iron Butterfly.<sup>59</sup>

### 1.4.2 Iron Condor

Der Iron Condor besteht aus zwei Strangles auf unterschiedlichen Seiten des Marktes. Es wird ein Strangle genau in der Mitte des anderen platziert. Auch der Iron Condor kann je nach Markteinschätzung sowohl als Short wie auch Long Strategie errichtet werden. Beim Long Iron Condor wird ein Strangle mit engerem Spread ( $K_2 K_3$ ) gekauft (Long), während ein weiterer Strangle mit weiterem Spread ( $K_1 K_4$ ) verkauft (Short) wird.<sup>60</sup> Die Short Position im weiteren Strangle begrenzt zwar den potentiellen Gewinn im Falle sehr großer Kursausschläge, im Gegenzug hilft sie jedoch die Errichtungskosten deutlich zu senken und begrenzt damit auch den maximalen Verlust im Falle ausbleibender Kursbewegungen.<sup>61</sup> Abbildung 23 veranschaulicht das Gewinnprofil des Long Iron Condor:

<sup>59</sup> Vgl. Jordan, 2011, 2120f

<sup>60</sup> Vgl. Natenberg, 2015, 263f

<sup>61</sup> Vgl. Jordan, 2011, 2207



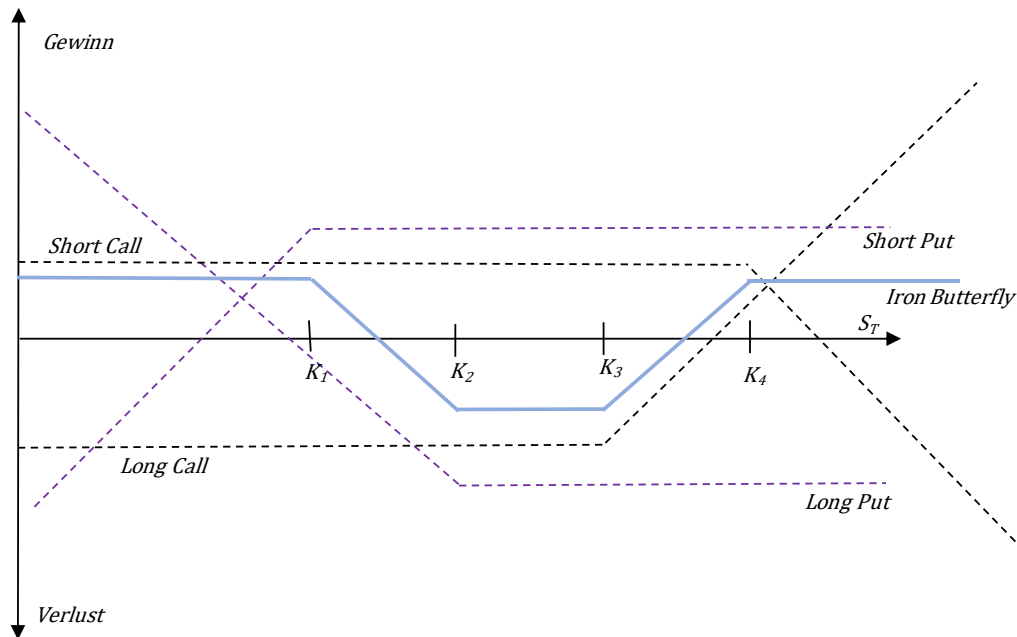
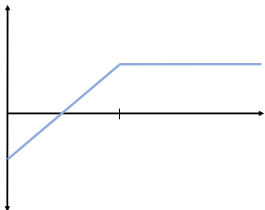
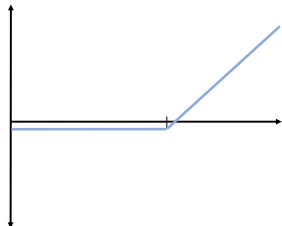
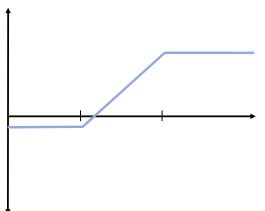
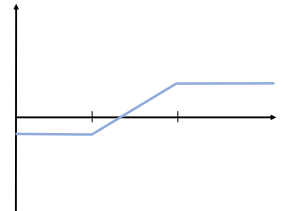
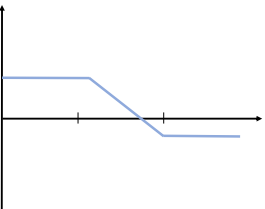
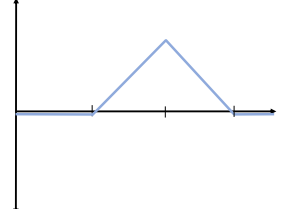
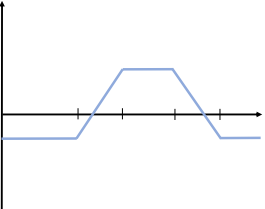
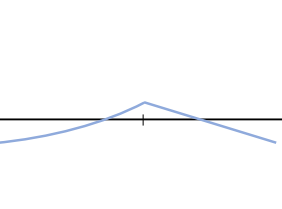


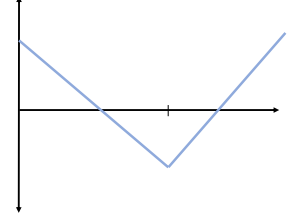
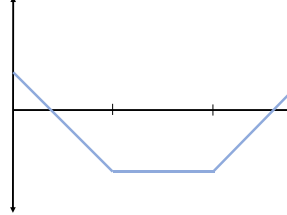
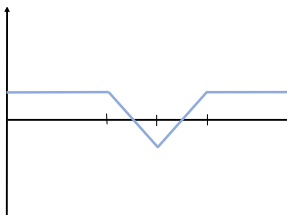
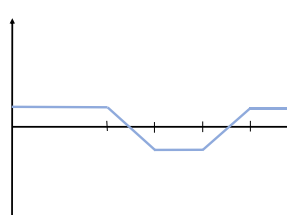
Abbildung 13: Gewinnprofil des Long Iron Condor

Der obere Break-Even des Long Iron Condor errechnet sich aus dem niedrigeren Call-Strike ( $K_3$ ) zuzüglich der Errichtungskosten. Der untere Break-Even ist der höhere Put-Strike ( $K_2$ ) abzüglich der Errichtungskosten. Der maximale Gewinn nach oben ergibt sich aus der Differenz der beiden Call-Strikes ( $K_4 - K_3$ ) abzüglich der Errichtungskosten. Der maximale Gewinn nach unten ist die Differenz der beiden Put-Strikes ( $K_2 - K_1$ ) minus den Errichtungskosten. Der maximale Verlust ist mit den Errichtungskosten begrenzt.<sup>62</sup> Die Gegenposition zum Long Iron Condor stellt der Short Iron Condor dar. Dieser wird genau wie der Short Strangle im Falle ruhiger seitwärts tendierender Märkte mit sinkenden IVs errichtet. Er besteht aus einem Short Strangle mit engerem Spread und einem Long Strangle mit weiterem Spread. Wenn sich der Investor für diese Strategie entscheidet, nimmt er die geringeren Prämieinnahmen im Vergleich zum Verkauf eines Strangles in Kauf, ist dafür jedoch gegen das theoretisch unbegrenzte Risiko bei plötzlich aufkommender Marktdynamik abgesichert. Das Gewinnprofil des Short Iron Condor ist das genaue Spiegelbild des Long Iron Condor.<sup>63</sup> Tabelle 11 zeigt eine Zusammenfassung der Gewinnprofile der in diesem Kapitel vorgestellten Optionsstrategien:

<sup>62</sup> Vgl. Jordan, 2011, 2207f

<sup>63</sup> Vgl. Natenberg, 2015, 263f

<p><b>Covered Call</b>                      1x Long Underlying                      1x Short-Call</p> 	<p><b>Protective Put</b>                      1x Long Underlying                      1x Long Put</p> 
<p><b>Protective Collar</b>                      1x Long Underlying                      1x Short-Call mit Strike <math>K+n</math>                      1x Long-Put mit Strike <math>K-n</math></p> 	<p><b>Bull Spread</b>                      1x Long Call mit Strike <math>K</math>                      1x Short Call mit Strike <math>K+n</math></p> 
<p><b>Bear Spread</b>                      1x Long-Put mit Strike <math>K</math>                      1x long-Put mit Strike <math>K-n</math></p> 	<p><b>Butterfly Spread</b>                      1x Long-Call mit Strike <math>K</math>                      2x Short-Put mit Strike <math>K+n</math>                      1x Long-Call mit Strike <math>K+2n</math></p> 
<p><b>Condor Spread</b>                      1x Long-Call mit Strike <math>K</math>                      1x Short-Call mit Strike <math>K+n</math>                      1x Short-Call mit Strike <math>K+2n</math>                      1x Long-Call mit Strike <math>K+3n</math></p> 	<p><b>Calendar Spread</b>                      1x Short-Call mit Strike <math>K</math> (kurze Laufzeit)                      1x Long-Call mit Strike <math>K</math> (lange Laufzeit)</p> 

<p style="text-align: center;"><b>Straddle</b></p> <p>1x Long-Call mit Strike K 1x Short-Call mit Strike K</p> 	<p style="text-align: center;"><b>Strangle</b></p> <p>1x Long-Call mit Strike K+n 1x Short-Call mit Strike K-n</p> 
<p style="text-align: center;"><b>Iron Butterfly</b></p> <p>1x Short-Put mit Strike K-n 1x Long-Call mit Strike K 1x Short-Call mit Strike K 1x Short-Call mit Strike K+n</p> 	<p style="text-align: center;"><b>Iron Condor</b></p> <p>1x Short-Put mit Strike K-2n 1x Long-Put mit Strike K-n 1x Long-Call mit Strike K+n 1x Short-Call mit Strike K+2n</p> 

**Tabelle 7: Aufbau und Gewinnprofile der Grundstrategien**

### 1.5 Handelsplätze für Optionsstrategien

Früher trafen sich Händler persönlich an den Börsen um Optionskontrakte zu handeln, diese auf Zurufe und Handsignale basierende Form des Handels wird Open Outcry System genannt. Mittlerweile wurde das Open Outcry System weitgehend von elektronischen Handelssystemen abgelöst. Dies erhöht die Transaktionsgeschwindigkeit, führt zu geringeren Transaktionskosten und macht das stetig steigende Transaktionsvolumen besser bewältigbar.<sup>64</sup> Der erste vollelektronische Optionshandel wurde von der International Securities Exchange (ISE) ab dem Jahr 2000 in den Vereinigten Staaten angeboten. Auch an der CBOE, welche die weltweit führende Optionsbörse darstellt, werden heute 95% der Kontrakte vollelektronisch gehandelt. Die restlichen 5% entfallen auf sehr große und vor allem inhaltlich Komplexe Transaktionen, welche den direkten Händlerkontakt erfordern.<sup>65</sup>

Die in der DACH-Region führende Optionsbörse ist EUREX, diese ging aus der Fusion der Deutschen Terminbörse und der Swiss Options and Financial Futures Exchange hervor. Die Besitzer sind zu jeweils 50% die Deutsche Börse AG und die Schweizer Börse.<sup>66</sup> Weitere für die DACH-Region relevante Optionsbörsen sind die Börse Stuttgart AG mit ihrem Handelssegment EUWAX (European Warrant Exchange), welche vor allem bei

<sup>64</sup> Vgl. Hull, 2015b, S. 93

<sup>65</sup> Vgl. Hull, 2015a, S. 287

<sup>66</sup> Vgl. Gresser, 2005, S. 49

Privatanlegern sehr beliebt ist und die Wiener Börse AG (WBAG), welche Optionen auf ATX Unternehmen anbietet. In den Vereinigten Staaten sind nach wie vor die Chicago Board Options Exchange (CBOE) und die Chicago Mercantile Exchange (CME) die wichtigsten Optionsbörsen. Tabelle 12 zeigt einige der weltweit wichtigsten Optionsbörsen:

Börse	Website
Australian Security Exchange (ASX)	www.asx.com.au
Boston Options Exchange (BSE)	www.bostonoptions.com
Chicago Board Options Exchange (CBOE)	www.cboe.com
China Financial Futures Exchange (CFFEX)	www.cffex.com.cn
CME Group	www.cmegroup.com
Eurex	www.eurexchange.com
Hong Kong Futures Exchange (HKFE)	<a href="http://www.hkfe.com.hk">www.hkfe.com.hk</a>
London Metal Exchange (LME)	www.lme.co.uk
NASDAQ OMX	www.nasdaqomx.com
NYSE Euronext	www.nyse.com
Singapore Exchange (SGX)	www.sgx.com
Tokyo Financial Exchange (TFX)	www.tfx.co.jp

Tabelle 8: Übersicht über einige der weltweit wichtigsten Optionsbörsen.<sup>67</sup>

## 1.6 Übersicht über die gesetzlichen Rahmenbedingungen

Im österreichischem UGB werden Optionen nach AFRAC 15 als asymmetrische Derivate behandelt. Die mit dem Optionskontrakt einhergehenden Rechte und Pflichten werden beim Käufer der Option als (sonstiger) Vermögensgegenstand bilanziert, während der Stillhalter eine (sonstige) Verbindlichkeit in seinem Jahresabschluss auszuweisen hat. Beide Positionen sind in Höhe der Optionsprämie zu verbuchen. Die entstehenden Transaktionskosten, werden beim Käufer als Anschaffungsnebenkosten verbucht. Für den Verkäufer stellen diese direkt in der GuV zu erfassenden Aufwand dar. Der Optionskäufer verbucht sein erworbenes Recht in der Regel im Umlaufvermögen, es sei denn die Option stellt in Verbindung mit einem Gegenstand, der zum dauerhaften Verbleib im Unternehmen bestimmt ist, eine Bewertungseinheit dar. Ist dies der Fall und es besteht von Beginn weg kein Zweifel an der dauerhaften Halteabsicht des Käufers, kann eine Option auch im Anlagevermögen verbucht werden. Die Folgebewertung beim Optionskäufer erfolgt nach §§ 207 und 208 UGB. Der Stillhalter hat die Option bis zu ihrem Verfallsdatum als Verbindlichkeit zu behandeln. Sollte ein die erhaltene Prämie übersteigender Verlust zu erwarten sein, hat er in angemessener Höhe Rückstellung für drohende Verluste zu bilden.<sup>68</sup>

<sup>67</sup> Erstellt nach Hull, 2015a, S. 1027

<sup>68</sup> Vgl. Austrian Financial Reporting and Auditing Committee, 2015

Banken haben nach § 64 Abs. 1 Z 3 BWG in ihrem Abschluss die noch nicht abgewickelten Termingeschäfte darzustellen.

In der internationalen Rechnungslegung sind Finanzinstrumente nach IFRS 9 basierend auf dem Business Model des Unternehmens zu klassifizieren. Da Optionen in der Regel in das Business Model „Verkaufen“ fallen, werden sie sowohl auf der Aktiva, wie auch auf der Passiv Seite der Bilanz in der Regel zu ihrem beizulegenden Zeitwert bewertet. Ihre Wertänderungen wirken direkt erfolgswirksam in der GuV des Unternehmens. Eine Ausnahme stellt in diesem Zusammenhang das Hedge Accounting dar. Es besteht die Möglichkeit eine Option als Sicherungsinstrument zu designieren. Allerdings gilt nur die Veränderung des inneren Wertes der Option als Sicherungsbeziehung. Zu beachten gilt in dieser Hinsicht, dass bei Kombinationen aus Optionen wie zB beim Protective Collar zum Zeitpunkt der Designation, netto niemals die Short Position überwiegen darf, da die Designation ansonsten unzulässig ist. Bei der Bilanzierung des Zeitwertes der Option im Zuge von Sicherungsgeschäften, muss es sich um ein zulässiges Sicherungsgeschäft nach IFRS handeln. Es ist zwischen transaktionsbezogenen gesicherten Grundgeschäften und zeitraumbezogenen gesicherten Grundgeschäften zu unterscheiden. Es ist vor allem ein Nachweis der Effektivität der Sicherungsbeziehung zu erbringen. Das Hedge Accounting ist zu beenden, wenn die Effektivität der Sicherungsbeziehung nicht mehr vorhanden ist, der Eintritt der gesicherten Transaktion nicht mehr wahrscheinlich ist oder die Widmung als Sicherungsbeziehung aufgegeben wurde.<sup>69</sup>

IFRS 7 verlangt von den Unternehmen weitgehende Angaben welche den Adressaten der Finanzberichte die Einschätzung der Bedeutung von Finanzinstrumenten auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens ermöglichen. Darüber hinaus soll eine Einschätzung der Art und des Ausmaßes der durch Finanzinstrumente erwachsenden Risiken, sowie deren Steuerung ermöglicht werden. Es ist ein Risikobericht zu erstellen, welcher sowohl qualitative wie auch quantitative Angaben enthält. Dieser Risikobericht ist jeweils getrennt für Kredit-, Liquiditäts- und Marktrisiko zu erstellen. Der Nettogewinn oder Nettoverlust ist für jede Bewertungskategorie anzugeben.<sup>70</sup>

## 2 Aufbau und Methodik der Simulationen und Fallbeispiele

Aus diversen Studien ist bekannt, dass nur in etwa 10 Prozent der in Klassenzimmern und Hörsälen vorgetragenen Inhalte in der Praxis tatsächlich umgesetzt werden.<sup>71</sup> Daher wird in diesem Buch der Ansatz des Blended Learnings verfolgt. Dieser Ansatz sieht eine Mischform des traditionellen Lernens mit computerbasierter Weiterbildung vor und könnte auch für zukünftige Vorlesungen und Seminare zur Thematik Optionsstrategien verfolgt werden. Dem Blended Learnig Konzept folgend wäre es erstrebenswert mit einer

---

<sup>69</sup> Vgl. Amtsblatt der Europäischen Union, 2016

<sup>70</sup> Vgl. Wagenhofer, 2016, 521ff

<sup>71</sup> Vgl. Gris, 2008, 186ff

Präsenzveranstaltung zu starten um in die Thematik einzusteigen. In dieser Veranstaltung werden die wesentlichen theoretischen Modelle, der weitere Zeitplan, sowie die zu erledigenden Aufgabenstellungen besprochen. Anschließend werden die Themen von den Lernenden in webbasiertem Selbststudium erarbeitet.<sup>72</sup> Es besteht die Möglichkeit für die Lernenden die in der Theorie behandelten Themen eigenverantwortlich praktisch umzusetzen. Diese wesentlichen praktischen Elemente stehen den Studierenden on-demand zur Verfügung. Ein wichtiger Erfolgsfaktor des Lernkonzeptes ist die durchgehende Verbindung von Theorie und Praxis.<sup>73</sup> Daher wird auch in den Simulationen und Fallbeispielen auf durchgängig logische Querverbindungen zum Theorieteil geachtet.

Die Strategien werden in derselben Reihenfolge wie im Theorieteil aufgegriffen. Zu Beginn wird für jede Strategie ein praxisnahes Fallbeispiel konstruiert. Diese Fallbeispiele geben den Lernenden die Möglichkeit in die Welt der Optionsstrategien einzutauchen und an die Stelle des Entscheidungsträgers zu treten. Um anhand der vorhandenen Informationen ihre Handlungsalternativen zu überdenken. Der Einsatz von Fallbeispielen sieht in der Didaktik vor allem im betriebswirtschaftlichen Umfeld auf eine lange Tradition zurück. Als Pionier in diesem Bereich gilt die Harvard Business School, welche bereits Mitte der 1990er Jahre begann verstärkt auf diese Methode zu setzen.<sup>74</sup>

In Anschluss an die Fallbeispiele, haben die Studierenden die Möglichkeit sich die jeweiligen Lösungsvorschläge am eigens eingerichteten Youtube-Channel anzusehen. Dieser Ansatz folgt der Denkschule des kognitivistischen Lernstils, welcher die Schaffung eines auf Eigenständigkeit basierenden situations- und wahrnehmungsorientierten Lernraums vorsieht. In den letzten Jahren ist die verstärkte Ablösung des traditionellen instruktionalen Lernens durch das kognitivistische Lernen zu beobachten. Dieser Paradigmenwechsel geht mit der zunehmend an Bedeutung gewinnenden Digitalisierung von Bildungsprogrammen einher.<sup>75</sup>

Ein optimierter Lernerfolg lässt sich erzielen, wenn die praktische Umsetzung des theoretisch Erlernten immer wieder ausprobiert und geübt werden kann. Dies ermöglicht es den Lernenden Fehler zu machen und daraus lehrreiche Schlüsse zu ziehen.<sup>76</sup> Aus diesem Grund werden den Studierenden nicht nur die Basisliteratur und die Onlinetutorials zur Verfügung gestellt. Sie haben auch die Möglichkeit sich die in den Tutorials bearbeiteten Templates von der Website [www.optionsstrategien.acrn.eu](http://www.optionsstrategien.acrn.eu) herunter zu laden, um darin zu üben und zu experimentieren.

---

<sup>72</sup> Vgl. Häfele/Maier-Häfele, 2012, 15ff

<sup>73</sup> Vgl. Erpenbeck/Sauter/Sauter, 2015, 5ff

<sup>74</sup> Vgl. Dalglisch/Evans, 2008, 103f

<sup>75</sup> Vgl. Stoecker, 2013, 124f

<sup>76</sup> Vgl. Coyle/Neubauer, 2009, 25ff

### 3 Fallbeispiele und Simulationen

Für die in den Tutorials durchgeführten Simulationen werden die Optionsdaten aus finance.yahoo.com benutzt. In Tutorial 3 wird der Umgang mit finance.yahoo allgemein und die Optionsdatenbeschaffung über das Portal im Speziellen gezeigt. Um zu Tutotial 3 zu gelangen, folgen Sie bitte folgendem QR-Code oder dem Link:



<https://youtu.be/0t8-EeCj8J4>

Zur Bewertung der Optionen wird auf den Optionspreisrechner DG201© von DerivaGem zurückgegriffen. Dieser Optionspreisrechner findet in John Hulls Werk „Option, Futures an other Derivatives“<sup>77</sup> Anwendung. Zur Beschreibung des DG201©, sowie dessen Anwendung folgen Sie bitte folgendem QR-Code oder dem Link anbei:



<https://youtu.be/gIP2GYcj7oM>

Sowohl der DG201© wie auch seine weiterentwickelte Form der DG300© können unter folgendem Link heruntergeladen werden: [https://www.pearson-studium.de/optionen-futures-und-andere-derivate\\_2.html](https://www.pearson-studium.de/optionen-futures-und-andere-derivate_2.html)

#### 3.1 Gewinnmaximierung und Absicherung gegen Kursverluste durch Kombination von Underlying und Option

##### 3.1.1 Covered Call

Zur Vorbereitung auf das folgende Fallbeispiel lesen Sie bitte die Theorie zum Covered Call unter Punkt 1.1.1

**Fallbeispiel:**

Ein Anleger verfügt über 1000 Aktien von Walmart (WMT) welche er schon vor längerer Zeit zu einem Kurs von 74,8\$ gekauft hat. In jüngster Vergangenheit konnte er sukzessive

---

<sup>77</sup> Vgl. Hull, 2015a, S. 1021 (Zur Verwendung des DG201© und des DG300© ist der Kauf des Buches Optionen, Futures und andere Derivate von John C. Hull erforderlich.)

Kursgewinne verbuchen. Sein Kursziel für WMT liegt bei 85\$. Derzeit notiert WMT sogar etwas darüber bei 86,6\$. Auf Grund des erreichten Kurszieles ist der Anleger zwar der Meinung, dass die Wahrscheinlichkeit größerer Kursbewegungen nach oben eingeschränkt ist, jedoch möchte er die Aktie vorerst weiter halten. Denn die allgemeine Marktstimmung für Retailer ist positiv und sollten doch noch weitere Kurssteigerungen eintreten, möchte er von diese profitieren, darüber hinaus sind gegenwertig wenige Anlagealternativen erkennbar und WMT weist eine interessante Dividendenrendite auf.

### **Lösung:**

In diesem Fall besteht für den Anleger die Möglichkeit die Aktie im Portfolio zu behalten und zusätzlich über Covered Calls seine Rendite zu optimieren. Der Anleger könnte seinen kurzfristigen Zielkurs auf 90\$ erhöhen und Short-Calls auf 1000 WMT Aktien mit Strike 90\$ verkaufen. Erreicht die Aktie diesen Kurs, erzielt er die erhöhte Rendite der Aktie aus dem neuen Kursziel und kann zusätzlich die erhaltene Optionsprämie behalten. Allerdings muss er sich für 90\$ von seinen WMT Aktien trennen. Tendiert der Aktienkurs seitwärts und das Kursziel wird nicht erreicht, so verfallen die Short-Calls OTM und es können weitere Short-Calls geschrieben werden. Trübt sich die Marktsituation ein und die Aktie beginnt zu fallen, kann der Anleger die Aktie verkaufen um seine Kursgewinne mitzunehmen. Zusätzlich behält er die Optionsprämien aus den OTM verfallenden Short- Calls. Beim vorzeitigen Verkauf der Aktien ist jedoch Vorsicht geboten, da ab dem Verkauf der Aktie die Short-Calls ungedeckt sind und im Falle eines drehenden Marktes ins Geld laufen können.<sup>78</sup>

In Tutorial 5 wird die Gewinnoptimierung durch Covered Calls basierend auf diesem Fallbeispiel gezeigt. Bitte folgend Sie dem QR-Code oder dem Link:



[https://youtu.be/QUj\\_HZ93gY8](https://youtu.be/QUj_HZ93gY8)

### **3.1.2 Protective Put**

Zur Vorbereitung auf das folgende Fallbeispiel lesen Sie bitte die Theorie zum Protective Put unter Punkt 1.1.2

#### **Fallbeispiel:**

Ein eher defensiv ausgerichteter Investor kauft 1000 Aktien von Novartis (NVS) zu einem Kurs von 81\$. Grundsätzlich stehen Aktien von Pharmaunternehmen zu diesem Zeitpunkt eher nicht im Mittelpunkt des Interesses der Börsengemeinde und tendieren eher seitwärts. Jedoch verfolgt der Investor bereits seit Längerem die Forschung des Konzerns an einem völlig neuartigen Medikament. Er glaubt an die langfristigen Erfolgchancen dieses Medikaments, allerdings lässt sich der zeitliche Horizon schwer einschätzen. Das Kursziel im

---

<sup>78</sup> Vgl. Putz, 2013, 73f



Erfolgsfall, sieht der Investor bei mindestens 100\$. Er weiß aber auch, dass im Falle des Scheiterns der Forschungen die Aktie bis zu ihrem Langzeittief von 66\$ abstürzen kann. Darüber hinaus fürchtet er die allgemeine Eintrübung der weltwirtschaftlichen Lage, welche sämtliche Aktien zwischenzeitlich unter Druck bringen könnte.

**Lösung:**

Der Investor kann zusätzlich zu seinen Novartis Aktien, Long Puts auf 1000 Aktien mit einem Strike von 75\$ kaufen und so sein Risiko erheblich beschränken. Die Kosten zur Errichtung dieses Protective Puts können als Versicherungsprämie gegen höhere Verluste betrachtet werden. Auf diese Weise hat der Investor die Möglichkeit längerfristig in der Aktie investiert zu bleiben und die Forschung weiter zu beobachten. Gelingt diese, kann er mit seinen Aktien voll von den damit einhergehenden Kurszuwächsen profitieren. Gelingt der Durchbruch des neuen Medikaments nicht, ist der Investor gegenüber dem Totalabsturz der Aktien auf Grund seines Puts mit Strike 75 gut abgesichert. Zusammenfassend kann gesagt werden, dass die Kombination aus Aktie und Long-Put zwar durchaus nicht billig ist, jedoch gibt sie dem Investor die Möglichkeit, gut geschützt gegen größere Kursverluste in der Aktie investiert zu bleiben und abzuwarten, ob sich seine Erwartungen in das Unternehmen erfüllen.<sup>79</sup> Tutorial 6 zeigt die praktische Umsetzung der Strategie, sowie den Ausgang in verschiedenen Szenarien. Um es anzusehen folgen Sie bitte dem QR-Code oder dem Link:



<https://youtu.be/8FGEusa8y0E>

### 3.1.3 Protective Collar

Zur Vorbereitung auf das folgende Fallbeispiel lesen Sie bitte die Theorie zum Protective Collar unter Punkt 1.1.3

**Fallbeispiel:**

Ein Fondsmanager besitzt eine Position von 10000 Intel Aktien. Basierend auf sorgfältigen Analysen ist er vom weiteren Aufwärtspotential der Aktie überzeugt. Außerdem entspricht es der Anlagestrategie des Fonds längerfristig in große Technologiekonzerne zu investieren und in der derzeitigen Marktsituation finden sich kaum vergleichbare oder vielversprechendere Anlagealternativen. Allerdings ist es auch unumgänglich die Position gegenüber stärkeren Kurseinbrüchen abzusichern, da diese die Gesamtperformance des Fonds stark belasten könnten. Die Absicherung mit Hilfe eines Protective Puts kommt in dieser Situation auf Grund der hohen Errichtungskosten der Strategie nicht in Frage. Daher ist der Fondsmanager gezwungen eine weniger kostenintensive Strategie zu errichten.

---

<sup>79</sup> Vgl. Beagles, 2009, S. 108

**Lösung:**

In diesem Fall hat der Fondsmanager die Möglichkeit auf den Protective Collar, umgangssprachlich auch „Fence“ genannt, zurückzugreifen. Wie schon beim Protective Put werden bei dieser Strategie Long-Put Optionen, welche sich ca. 10 Prozent aus dem Geld befinden, gekauft. Diese Puts haben die Aufgabe die Intel Position gegen größere Kursverluste zu schützen. Gerade bei Werten mit höherer Volatilität, was in diesem Fall definitiv zutrifft, ist der Protective Put sehr teuer. Daher werden zusätzlich Short-Call Optionen, welche sich auch in etwa 10 Prozent aus dem Geld befinden verkauft. Die so lukrierte Prämie hilft die Long-Put Optionen zu finanzieren. Zwar verzichtet der Fondsmanager auf diese Weise auf Kursgewinne welche oberhalb des Strikes der Short-Calls liegen, dafür ist er aber gegen Kursverluste unterhalb seiner Long-Put Position abgesichert.<sup>80</sup> In Tutorial 7 wird die Umsetzung sowie diverse Outcome-Szenarien dieser Strategie vorgeführt:



[https://youtu.be/FuBoDIm\\_O4w](https://youtu.be/FuBoDIm_O4w)

## 3.2 Bewegungsstrategien mit Richtungspräferenz

### 3.2.1 Bull Spread

Zur Vorbereitung auf das folgende Fallbeispiel lesen Sie bitte die Theorie zum Bull Spread unter Punkt 1.2.1

**Fallbeispiel:**

Trotz verstärkter Bemühungen auf der ganzen Welt den Verbrauch fossiler Brennstoffe zu senken, gelingt dies bisher nur bedingt. Zusätzlich wurde in den letzten Jahren auf Grund eines historisch niedrigen Ölpreises die Suche nach neuen Ölvorkommen stark zurückgefahren. Da sich zum jetzigen Zeitpunkt ein Anspringen der Weltkonjunktur abzeichnet, ist für die nähere Zukunft mit steigender Nachfrage nach Öl zu rechnen. Diese steigende Nachfrage steht sinkenden Fördermengen gegenüber. Da im arabischen Raum derzeit mehrere Krisen herrschen, ist kurzfristig nicht von einer Steigerung der Förderquote in dieser Region auszugehen. Alle diese Faktoren deuten auf kurzfristig höhere Ölpreise hin. Eine Gruppe von Investoren, hat diesen Sachverhalt analysiert und möchte darauf spekulieren. Allerdings möchte die Investorengruppe nicht direkt mit dem Rohstoff Öl spekulieren. Da davon auszugehen ist, dass speziell Ölfirmen von der beschriebenen Entwicklung überproportional profitieren werden haben die Investoren beschlossen eine entsprechende Strategie mit Optionen auf die Exxon Mobil Corporation abzubilden. Denn auch der direkte Einstieg in die Exxon Mobil Aktie ist auf Grund der hohen Investitionskosten nicht gewünscht.

---

<sup>80</sup> Vgl. Beagles, 2009, 108ff

Darüber hinaus wird die Spekulation mit Fremdkapital, welches für 3 Prozent geliehen werden kann finanziert, weshalb von Investoren Seite der Wunsch nach möglichst geringem Kapitaleinsatz besteht.

**Lösung:**

Speziell für kurzfristige Bullenmärkte ist der Bull Spread besonders geeignet. Es wird eine Long-Call Option, welche sich leicht aus dem Geld befindet gekauft, während eine Short-Call Option, welche sich weiter aus dem Geld befindet verkauft wird. Die erhaltene Optionsprämie reicht zwar nicht aus um die näher am Geld liegende Long Position zu finanzieren, hilft aber dabei die Errichtungskosten zu minimieren, um so dem Wunsch der Investoren nach möglichst geringem Kapitaleinsatz gerecht zu werden. Auf diese Weise wird der Bull Spread gebildet, innerhalb dessen die Investoren überproportional von Kurszuwächsen in der Exxon Mobile Aktie profitieren.<sup>81</sup> Es sind drei Outcome-Szenarien möglich. Der Aktienkurs kann zum Ende der Restlaufzeit der Optionen unterhalb des niedrigeren Strikes liegen, in diesem Fall verlieren die Investoren ihre Erstinvestition. Der Aktienkurs kann aber auch zwischen der beiden Strikes liegen, was ab überschreiten des Break-Even-Point zu Gewinnen führt. Das dritte mögliche Szenario ist ein Überschreiten des höheren Strikes. In diesem Fall wird der maximale Gewinn erreicht. In Tutorial 8 wird zuerst den Aufbau des Bull Spreads gezeigt, um anschließend die drei möglichen Outcome-Szenarien zu simulieren:



<https://youtu.be/hiZR6APsb68>

### 3.2.2 Bear Spread

Zur Vorbereitung auf das folgende Fallbeispiel lesen Sie bitte die Theorie zum Bear Spread unter Punkt 1.2.2

**Fallbeispiel:**

Seit vielen Jahren ist die Microsoft Corporation (MSFT) ein Garant für stabile Gewinne, wachsenden Unternehmenswert und kontinuierliche Dividendenrenditen. Darüber hinaus ist es MSFT gelungen ihr traditionelles Geschäftsmodell gegen sämtliche Mitbewerber weltweit gut abzusichern. MSFT arbeitet kontinuierlich daran in neue Geschäftsfelder vorzudringen. Eines dieser Geschäftsfelder ist der Smartphone-Bereich. Das Unternehmen ist zwar nicht neu in diesem Geschäftsfeld, jedoch scheint nun mit der Übernahme eines früheren Konkurrenten der endgültige Durchbruch gelungen zu sein. Sämtliche Analysten prophezeien dem Unternehmen eine bevorstehende goldene Ära, weshalb die Aktie seit einigen Monaten im Rally Modus ist. In dieser Phase beachten die Anleger weder fundamentale Daten, noch die warnenden Worte vereinzelter Börsenexperten. Selbst in kommerziellen

---

<sup>81</sup> Vgl. Kolb/Overdahl, 2010, 512f

Zeitschriften wird bereits über völlig irrationale Kursziele für die Aktie diskutiert. Als Optionstrader sehen wir in dieser Situation klare Anzeichen einer Überhitzung der Kurse. Wir sind zwar grundsätzlich vom Unternehmen und seiner Strategie überzeugt, rechnen aber in naher Zukunft mit einer unausweichlichen Korrektur des Börsenkurses auf ein rational erklärbares Niveau. Derzeit notiert MSFT bei 95\$. Ausgehend von unserer Analyse der zukünftigen Erträge, sind wir der Meinung, dass bei einem Kurs von 78\$ das florierende Smartphone Geschäft ausreichend eingepreist ist. Wir möchten auf eine Korrektur der MSFT-Aktie auf das Niveau unseres analysierten Kursziels spekulieren.

#### **Lösung:**

In diesem Fall entschließen wir uns einen Bear Spread zu errichten. Da wir zwar von der grundsätzlichen Überhitzung des Kurses überzeugt sind, jedoch die zeitliche Dimension der nötigen Korrektur schwer einzuschätzen ist, ist es wichtig dem Bear Spread ein ausreichendes Zeitfenster in Form der Restlaufzeit der gewählten Optionen zu geben. Zwar rechnen wir mit der Korrektur innerhalb eines Monats, trotzdem wählen wir Optionen mit einer Restlaufzeit von 3 Monaten einzusetzen um diesbezüglich einen Zeitpuffer zu haben. In unserem Speziellen Fall kaufen wir eine Long-Put Option mit Strike 92,5\$ und verkaufen eine Short-Put Option mit Strike 80\$. Die möglichen Outcomes entsprechen jenen drei Szenarien des Bull Spreads, jedoch in die entgegengesetzte Richtung.<sup>82</sup> In Tutorial 9 wird sowohl der Aufbau, wie auch die unterschiedlichen Outcomes simuliert:



<https://youtu.be/Jjx11DPuCV4>

### **3.3 Neutralstrategien**

#### **3.3.1 Butterfly Spread**

Zur Vorbereitung auf das folgende Fallbeispiel lesen Sie bitte die Theorie zum Butterfly Spread unter Punkt 1.2.3

#### **Fallbeispiel:**

Die letzten Börsenjahre waren von teilweise erheblichen Kurssteigerungen geprägt. Diesen Hausse-Phasen folgten immer wieder größere Korrekturen. Gesamtheitlich betrachtet ist diese Zeit als sehr turbulente Börsenphase zu beschreiben. Mittlerweile sind die Kursausschläge jedoch erheblich abgeflacht und speziell über die bevorstehende Sommerzeit ist mit bedeutend ruhigeren Börsen zu rechnen. Auch der Mischkonzern General Electric Company (GE), welcher der größte Elektrogeräte Hersteller am US Markt ist, war von der turbulenten Phase stark betroffen. Der kurzfristige Ausblick des Unternehmens lässt eine stabile,

---

<sup>82</sup> Vgl. McCall/Whistler, 2009, 199ff

jedoch unspektakuläre Geschäftsentwicklung in naher Zukunft erwarten. Derzeit notiert GE bei 14,54\$. Sowohl IV wie auch HV beginnen bereits zu sinken. Ein Anleger geht davon aus, dass sich an der beschriebenen Gesamtsituation kurzfristig nichts ändern wird und möchte, durch den Aufbau einer geeigneten Optionsstrategie Geld verdienen.

**Lösung:**

In diesem Fall macht es für den Anleger Sinn, einen Long Butterfly Spread ATM zu errichten. Würde er von leicht steigenden oder fallenden Kursen ausgehen, könnte er den Butterfly Spread auch OTM konstruieren. Der Butterfly Spread besteht aus zwei Short-Calls mit Strike 14,50\$ und zwei Long-Calls mit Strike 13\$ und 16\$. Für den Anleger liegt der Schlüssel zum Erfolg dieser Strategie darin, dass die Aktien von GE zum Verfallsdatum entweder auf, oder möglichst nahe am Strike der Short-Call Positionen von 14,50\$ notieren. Er entscheidet sich für eine relativ kurze Restlaufzeit von 40 Tagen. Liegt er mit seiner Einschätzung richtig und der Kurs von GE ändert sich in dieser Zeit kaum, könnte es ihm gelingen, den maximalen Kursgewinn der Butterfly Spread Strategie zu lukrieren. Tritt jedoch ein unerwartetes Ereignis ein und die Aktie bewegt sich nachhaltig, läuft der Anleger Gefahr sein Investment zu verlieren.<sup>83</sup> Tutorial 10 zeigt den Aufbau der Strategie um anschließend die unterschiedlichen Outcome-Szenarien zu analysieren:



<https://youtu.be/Kcj7pesQQP0>

### 3.3.2 Condor Spread

Zur Vorbereitung auf das folgende Fallbeispiel lesen Sie bitte die Theorie zum Condor Spread unter Punkt 1.2.4

**Fallbeispiel:**

Seit nunmehr 6 Monaten verfolgt ein Trader die Kursentwicklung von The Walt Disney Company (DIS) sehr genau. Seine Beobachtung hat ergeben, dass die Aktie bereits seit 3 Monaten eine spezielle Preisrange nicht verlässt. Auf der unteren Seite der Range konnte er eine starke Unterstützung bei 97\$ identifizieren. Auf der oberen Seite gelingt es der Aktie vorerst nicht den Widerstand bei 102\$ zu überwinden. Derzeit notiert DIS bei 100,24\$. Da sämtliche Börsenparameter für die unmittelbare Zukunft eher seitwärts tendierende Märkte mit geringeren Volumina prophezeien, entschließt sich der Trader diesen Sachverhalt nun über eine Optionsstrategie abzubilden.

**Lösung:**

Lässt sich eine Preisrange einer Aktie ausmachen und ist davon auszugehen, dass die Aktie diese Range in naher Zukunft nicht verlassen wird, so ist der Long Condor Spread

---

<sup>83</sup> Vgl. Rhoads, 2011, 136ff

eine Möglichkeit diesen Sachverhalt abzubilden. In diesem Fall könnte basierend auf den Beobachtungen des Traders an der oberen Grenze der Kursrange ein Short-Call Spread bei 105\$/110\$ verkauft werden. Dieser besteht aus einem Short-Call mit Strike 105\$ und einem Long-Call mit Strike 110\$. An der unteren Grenze der Range wird ein Long-Call Spread errichtet, welcher aus einem Long-Call mit Strike 90\$ und einem Short-Call mit Strike 95\$ besteht. Die beiden Call Spreads ergeben gemeinsam den Condor Spread. Diese Strategie ist nach dem nordamerikanischen Vogel mit seiner großen Flügelspannweite von bis zu drei Metern benannt. Der Condor Spread zielt darauf ab, dass DIS innerhalb der Restlaufzeit der gewählten Optionen die Spread Spanne von 95\$ bis 105\$ nicht verlässt. Er gewinnt mit jedem Tag an dem dies gelingt an Wert und sollte spätestens zum Ende Der Woche bevor die Optionen auslaufen aufgelöst werden.<sup>84</sup> Tutorial 11 zeigt den Aufbau der Strategie und simuliert anschließend verschiedene Szenarien:



<https://youtu.be/RjlgU35vOnU>

### 3.4 Bewegungsstrategien ohne Richtungspräferenz

Wie bereits im Theorieteil beschrieben können die folgenden Strategien auf beiden Seiten des Marktes gebildet werden. Um die Handhabung der Strategien sowohl von der Short- wie auch Long-Seite zu demonstrieren, wurden der Long-Straddle und der Short-Strangle gewählt.

#### 3.4.1 Straddle

Zur Vorbereitung auf das folgende Fallbeispiel lesen Sie bitte die Theorie zum CStraddle unter Punkt 1.3.1

##### **Fallbeispiel:**

Intel Corporation (INTC) ist der weltweit führende Hersteller von Mikroprozessoren. In den letzten Jahren war das Unternehmen gezwungen Teile seiner Vormachtstellung auf dem Weltmarkt ein Stück weit abzugeben. Daher strebt das Unternehmen mit allen Mitteln danach, seine Weltmarktführerschaft zu festigen und wieder weiter auszubauen. Aus diesem Grund wurde eine völlig neue Mikroprozessorgeneration entwickelt. In diesen Mikroprozessoren kommen Halbleiter zum Einsatz, welche mit einem bisher unbekanntem Produktionsverfahren weitaus günstiger produziert werden sollen. Weitere Details sind derzeit nicht bekannt, da das Unternehmen bis zur offiziellen Präsentation des neuen Produktes in wenigen Tagen keine Auskünfte erteilt. Diese Nachrichten haben der INTC Aktie in den letzten Wochen leichten Rückenwind beschert. Allerdings sind viele Anleger skeptisch ob es sich bei

---

<sup>84</sup> Vgl. Given, 2011, 113ff

der neuen Technologie wirklich um eine bahnbrechende technologische Neuerung handelt, oder ob sich das neue Produkt, wie bereits einige seiner Vorgänger, in eine bereits längere Reihe von Flops einreihet. Derzeit notiert Intel bei 51,53\$. Die IV liegt auf einem leicht erhöhten aber nach wie vor nicht überhöhten Niveau. Gelingt es Intel seine neuen Mikroprozessoren am Markt gut unterzubringen, ist mit erheblichen Kursgewinnen der Aktie zu rechnen. In diesem Fall sehen wir ein Kursziel von bis zu 62\$. Floppt der neue Mikroprozessor allerdings, sind erhebliche Kursverluste der Aktie unausweichlich. INTC könnte bis auf sein Langzeittief bei 35\$ zurückfallen. Als Optionstrader planen wir diesen Sachverhalt in einer Optionsstrategie abzubilden.

**Lösung:**

In dieser Situation spricht vieles für die Errichtung eines Long Straddles. Hauptargumente für den Long Straddle sind die Erwartung größerer Kursbewegungen und die hohe Wahrscheinlichkeit einer weiter steigenden Volatilität über die Laufzeit des Straddle. Der Long Straddle besteht aus einer Long-Call und einer Long-Put Option mit demselben Strike.<sup>85</sup> In unserem Fall entschließen wir uns den Straddle mit einem Strike von 51\$ zu errichten. In Tutorial 12 die Errichtung des Straddles gezeigt um anschließend anhand mehrerer Szenarien die unterschiedlichen Outcomes zu simulieren:



<https://www.youtube.com/watch?v=Hb8hTwWRJPO>

**3.4.2 Strangle**

Zur Vorbereitung auf das folgende Fallbeispiel lesen Sie bitte die Theorie zum Strangle unter Punkt 1.3.2

**Fallbeispiel:**

Seit bereits drei Monaten tendiert die Aktie von NIKE, Inc. (NKE) in einem schmalen Korridor zwischen 66\$ und 71\$. Der aktuelle Kurs beträgt 69,59\$. Die IV ist rückläufig. Von Unternehmensseite wurden gerade die aktuellen Zahlen präsentiert. Diese sorgten auf Anlegerseite für keinerlei Überraschung und lagen fast genau auf Höhe der Prognosen. Weitere Nachrichten sind von Unternehmensseite in naher Zukunft nicht zu erwarten. Die internationalen Börsen befinden sich derzeit im Konsolidierungsmodus. Da die gerade abgelaufene Nachrichtensaison keine wesentlichen Überraschungen brachte und die letzte Haussephase, mit zum Teil erheblichen Kursgewinnen, erst verdaut werden muss, fehlen an den Weltbörsen die Impulse für eine echte Tendenz. Ein Investor entschließt sich die aktuelle Marktsituation mit einer Short Strategie für sich zu nutzen.

**Lösung:**

---

<sup>85</sup> Vgl. Shover, 2010, 179f

In dieser Situation kann ein Short Strangle errichtet werden. Zur Errichtung des Short-Strangles entschließt sich der Investor für den Short-Put mit Strike 66\$ und den Short-Call mit Strike 71\$. Im Gegensatz zum Long Strangle welcher eine möglichst große Kursbewegung erfordert um Gewinne zu erzielen, wird der Short Strangle gebildet, wenn die Wahrscheinlichkeit großer Kursbewegungen im Underlying am geringsten ist. Es sollte jedoch beachtet werden, dass unerwartete Großereignisse (Black Swans) niemals ausgeschlossen werden können. Diese Ereignisse gründen weniger auf unternehmensspezifische Faktoren. Vielmehr sind sie häufig auf geopolitische Faktoren oder auf finanzielles Systemrisiko zurückzuführen. Daher bezeichnen professionelle Trader das kontinuierliche Verkaufen von Strangles oft als „way to get rich slowly but go broken quickly“.<sup>86</sup> Tutorial 13 zeigt den Aufbau des Short Strangles und analysiert anschließend in mehreren Szenarien die unterschiedlichen Outcomes:



<https://youtu.be/mNBZn6ldrSY>

### 3.5 Die praktische Umsetzung der Advanced Strategies

Wie wir aus der Theorie bereits wissen, sind Straddle und Strangle eng mit Iron Butterfly und Iron Condor verwandt. Daher könnte im Fallbeispiel 3.4.1 statt dem Long Straddle auch ein Long Iron Butterfly und im Fallbeispiel 3.4.2 an Stelle des Short Strangles auch ein Short Iron Condor errichtet werden. Um die Outcomes in den verschiedenen Szenarien besser verglichen zu können werden für die folgenden Strategien die bereits simulierten Fallbeispiel übernommen und mit den jeweiligen Strategien neu simuliert.

#### 3.5.1 Iron Butterfly

Zur Vorbereitung auf das folgende Fallbeispiel lesen Sie bitte die Theorie zum Iron Butterfly unter Punkt 1.4.1

**Fallbeispiel:**

Siehe Punkt 3.4.1.

**Lösung:**

In diesem Fall entscheiden wir uns als Optionstrader für den Long Iron Butterfly. Da dieser eine bedeutend geringere Anfangsinvestition als der Long Straddle erfordert. Wir schreiben einen Short-Put mit Strike 46\$. Darüber hinaus kaufen wir einen Long-Call und einen Long-Put mit Strike 51\$. Um den Iron Butterfly zu vollenden schreiben wir noch einen Short-Call mit Strike 56\$. Ein eiserner Schmetterling (Iron Butterfly) könnte wahrscheinlich nicht

---

<sup>86</sup> Vgl. Nations, 2014, 131f



besonders gut fliegen. Dies ist aber auch nicht die dahinterstehende Grundidee. Vielmehr bietet er uns guten Schutz gegen hohe Verluste, indem er die Errichtungskosten mindert.<sup>87</sup> Tutorial 14 zeigt die Errichtung des Long Iron Butterfly, sowie die Simulation derselben Szenarien wie beim Long Straddel, um anschließend die Ergebnisse zu vergleichen:



<https://youtu.be/YPZqObJukes>

### 3.5.2 Iron Condor

Zur Vorbereitung auf das folgende Fallbeispiel lesen Sie bitte die Theorie zum Iron Condor unter Punkt 1.4.2

#### **Fallbeispiel:**

Siehe Punkt 3.4.2.

#### **Lösung:**

Alternativ zum Short Strangle kann in dieser Situation auch ein Short Iron Condor errichtet werden. Auch beim Short Iron Condor wird der Korridor zwischen 66\$ und 71\$ abgebildet durch einen Short-Put mit Strike 66\$ und einen Long-Call mit Strike 71\$. Innerhalb dieser Kursbandbreite erzielt die Strategie ihren maximalen Gewinn. An den Enden dieses Korridors sollten sich jeweils auch charttechnische Unterstützungslinien befinden. Zusätzlich wird ein Long-Put mit Strike 62\$ und ein Long-Call mit Strike 75\$ gekauft. Die Kosten für die Long-Optionen senken den potentiellen Gewinn der Strategie. Allerdings schützen diese beiden Optionen den Investor vor den Auswirkungen unerwarteter Großereignissen und vermindern somit sein Risiko enorm. Die Strategie ist besonders für Märkte mit niedriger oder fallender IV geeignet. Mit einer höheren IV erhöhen sich zwar die zu vereinnahmenden Optionsprämien, jedoch erhöht sich auch das Risiko von Kursschwankungen, welche die Rentabilität des Short Iron Condors belasten oder zerstören können.<sup>88</sup> Tutorial 15 zeigt den Aufbau des Short Iron Condor, um anschließend anhand derselben Szenarien wie beim Short Strangle die Outcomes zu ermitteln und diese mit dem Short Strangle zu vergleichen:



[https://youtu.be/tITZVFB1z\\_U](https://youtu.be/tITZVFB1z_U)

---

<sup>87</sup> Vgl. Shover, 2010, S. 245

<sup>88</sup> Vgl. Swope, 2012, 217ff

## 4 Literaturverzeichnis

- Beagles, W. A.: Equity and index options explained (Wiley trading series), Chichester, U.K, 2009.
- Coyle, Daniel/Neubauer, Jürgen: Die Talent-Lüge. Warum wir (fast) alles erreichen können , Bergisch Gladbach, 2009.
- Dalglisch, Carol/Evans, Peter: Teaching in the global business classroom , Cheltenham, U.K, 2008.
- Derivate und Sicherungsinstrumente (UGB). AFRAC-Stellungnahme 15 , 2015.
- Erpenbeck, John/Sauter, Simon/Sauter, Werner: E-Learning und Blended Learning. Selbstgesteuerte Lernprozesse zum Wissensaufbau und zur Qualifizierung (essentials), Wiesbaden, 2015.
- Fend, Reinhold: Gewinnen mit Optionsstrategien. Erfolgreich in der Königsklasse des Terminhandels (Wiley trading), Weinheim, 2017.
- Gajowyi, Nils: Abwarten: Wann lohnt es sich, Aktienputs zu verkaufen. Die Zahltagsstrategie, Online im WWW unter URL: [https://www.youtube.com/watch?v=yMUAwj2\\_y1U](https://www.youtube.com/watch?v=yMUAwj2_y1U).
- Given, Kerry W.: No-hype options trading. Myths, realities, and strategies that really work (Wiley trading series), Hoboken, NJ, 2011.
- Gresser, Uwe: Investment Style. Systematische Trading-Strategien im modernen Portfoliomanagement , Wiesbaden, s.l., 2005.
- Gris, Richard: Die Weiterbildungslüge. Warum Seminare und Trainings Kapital vernichten und Karrieren knicken (Business Backlist), Frankfurt am Main, 2008.
- Häfele, Hartmut/Maier-Häfele, Kornelia: 101 e-Learning Seminarmethoden. Methoden und Strategien für die Online- und Blended-Learning-Seminarpraxis (Edition Training aktuell), Bonn, 2012.
- Hull, John: Optionen, Futures und andere Derivate. Fachliche Betreuung der deutschen Übersetzung durch Dr. Wolfgang Mader und Dr. Marc Wagner , Hallbergmoos/Germany, 2015a.
- Hull, John: Risk management and financial institutions (Wiley finance series), Hoboken, New Jersey, 2015b.
- Hull, John/Steiner, Manfred: Optionen, Futures und andere Derivate - das Übungsbuch (Wi, Wirtschaft), München u.a., 2009.
- International Financial Reporting Standard 9. IFRS 9 Finanzinstrumente , 2016.

- Jordan, Lenny: The Financial Times guide to options. The plain and simple guide to successful strategies , Harlow, England, New York, 20112.
- Kolb, Robert W./Overdahl, James A.: Financial derivatives. Pricing and risk management (The Robert W. Kolb series in finance), Hoboken, N.J, 2010.
- Mccall, Matthew/Whistler, Mark (Hrsg.): The swing trader's bible. Strategies to profit from market volatility (Wiley trading), Hoboken, N.J, 2009.
- Natenberg, Sheldon: Option volatility and pricing. Advanced trading strategies and techniques , New York, NY, 20152.
- Nations, Scott: The complete book of option spreads and combinations. Strategies for income generation, directional moves, and risk reduction (Wiley trading series), Hoboken, New Jersey, 2014.
- Putz, Peter: Strategisch investieren mit Aktienoptionen. Konservativer Vermögenszuwachs durch Stillhaltergeschäfte , Bensheim, 20132.
- Rhoads, Russell: Option Spread Trading. A Step-by-Step Guide To Strategies and Tactics (Wiley trading), Hoboken, 2011.
- Shover, Larry (Hrsg.): Trading options in turbulent markets. Master uncertainty through active volatility management (Bloomberg Professional), Hoboken, NJ, 2010.
- Stoecker, Daniela: eLearning - Konzept und Drehbuch. Handbuch für Medienautoren und Projektleiter (X.media.press), Berlin Heidelberg, 20132.
- Swope, Rick: Trading by numbers. Scoring strategies for every market (Wiley trading series), Hoboken, N.J, 2012.
- Wagenhofer, Alfred: IAS/IFRS, Internationale Rechnungslegung (Kodex des internationalen Rechts), 201618.