



Benjamin Friedenheim

OPTIONEN HANDELN MIT KÖPFCHEN

PASSIVES EINKOMMEN
MIT FORTGESCHRITTENEN STRATEGIEN



© 2021 Benjamin Friedenheim

Lektorat: Anna Wagner

ISBN Softcover: 978-3-347-52526-9

ISBN E-Book: 978-3-347-52527-6

ISBN Großdruck: 978-3-347-52528-3

Druck und Distribution im Auftrag des Autors:
tredition GmbH, Halenreihe 40-44, 22359 Hamburg, Germany

Das Werk, einschließlich seiner Teile, ist urheberrechtlich geschützt. Für die Inhalte ist der Autor verantwortlich. Jede Verwertung ist ohne seine Zustimmung unzulässig. Die Publikation und Verbreitung erfolgen im Auftrag des Autors, zu erreichen unter: tredition GmbH, Abteilung "Impressumservice", Halenreihe 40-44, 22359 Hamburg, Deutschland.

Inhaltsverzeichnis

EINLEITUNG	11
FÜR WEN IST DIESES BUCH GEDACHT?	11
UND FÜR WEN IST ES NICHT GEDACHT?	15
GEHANDELTE MÄRKTE.....	17
VOKABULAR	22
1 BÖRSENGEHANDELTE OPTIONEN ZU ZERTIFIKATEN UND OPTIONSSCHEINEN	29
EMITTENTENRISIKO.....	29
STANDARDISIERUNG	31
PREISSTELLUNG.....	33
HANDELBARKEIT	36
2 OPTION BASICS REVIEW	38
OPTIONEN LONG UND SHORT	39
OPTIONS GREEKS	46
DIE DAUERBRENNER – SHORT PUT UND COVERED CALL.....	54
DIE UNGELIEBTEN ZWILLINGE – SHORT CALL UND COVERED PUT.....	58
WERTEAUSWAHL	61
RISIKOMANAGEMENT	68
3 DER WEG ZU KONSTANTEN ERGEBNISSEN.....	71
TRADING ORGANISATION.....	74
MARKTANALYSE.....	96

TRADING PLAN	112
TRADING JOURNAL.....	116
4 NEUE OPTIONSMÄRKTE	122
ETF BASICS	130
VORTEILE.....	134
NACHTEILE	135
INDEX ETFs.....	145
SEKTOR ETFs.....	146
FUTURES UND OPTIONEN	148
5 VOLATILITÄT VERSTEHEN UND HANDELN.....	162
VIX.....	166
EXKURS BLACK-SCHOLES-FORMEL.....	176
IV vs. HV	179
OPTION SKEW.....	188
VERÄNDERUNGEN DER SKEW.....	195
SKEW BEI CREDIT SPREADS.....	207
SKEW MESSEN	214
ZEITWERT UND VERFALL.....	219
VOLA UND ZEIT.....	227
GEWICHTETES VEGA	235
6 CREDIT SPREADS	244
BULL PUT CREDIT SPREAD	245
BEAR CALL CREDIT SPREAD	250
VERFALLSRATE	254
HEDGE RATIO.....	257

SPREAD WEITE	261
EXKURS REG T MARGIN.....	262
MARGIN BETRACHTUNG.....	269
CRV BETRACHTUNG	272
ABSTAND ZUM GELD	280
7 DEBIT SPREADS.....	286
BEAR PUT DEBIT SPREAD	289
BULL CALL DEBIT SPREAD	293
REGELN.....	297
<i>Spread Weite je nach IV</i>	<i>298</i>
IRON CONDOR	306
8 STRANGLES UND STRADDLES	317
STRANGLES	318
SHORT STRANGLE	321
LONG STRANGLE	325
STRADDLES	328
SHORT STRADDLE	330
LONG STRADDLE.....	336
FAZIT	341
9 REPARATUREN UND ROLLEN	
BEI CREDIT SPREADS.....	346
ABWARTEN	351
STOPLOSS FÜR KOMPLETTEN SPREAD	353
KOMPLETTES ROLLEN.....	358
<i>Horizontales Rollen</i>	<i>359</i>

<i>Schräges Rollen</i>	361
VERTIKALES ROLLEN.....	363
STOP BUY/SELL BASISWERT FÜR SHORT, LONG HALTEN/VERKAUFEN	369
SHORT SCHLIEßEN (ZURÜCKKAUFEN), LONG HALTEN.....	379
SHORT ROLLEN, LONG SCHRÄG ROLLEN (WEITER OTM)	381
SHORT AUSÜBEN LASSEN, LONG VERKAUFEN, COVERED STRATEGIE FAHREN.....	384
SHORT ROLLEN, LONG AUSÜBEN.....	390
LEAPS BASISWERT, SHORT ROLLEN, LONG HALTEN/VERKAUFEN	395
FAZIT.....	399
10 HEDGING.....	402
EINORDNUNG VON CRASHES	406
<i>Rücksetzer</i>	406
<i>Marktkorrekturen</i>	409
<i>Echter Bärenmarkt</i>	413
<i>Crash und Black Swan Event</i>	417
DEPOTVERSICHERUNG FÜR BLACK SWAN EVENTS.....	426
<i>Long Puts und Teenies</i>	428
<i>Back Ratio Spreads</i>	437
<i>Black Swan Hedge</i>	439
<i>Start</i>	448
<i>Finanzierung</i>	453
<i>Erträge ernten</i>	461

<i>Positionsgröße der Hedges</i>	479
<i>Hoch Vola Umfeld</i>	489
AKTIVES HEDGING	499
<i>Put Debit Spreads</i>	506
<i>Back Ratio ATM</i>	515
<i>Verdienen im Bärenmarkt</i>	523

11 TRADEMANAGEMENT UND PORTFOLIOMANAGEMENT.....535

TRADEMANAGEMENT	537
PORTFOLIOMANAGEMENT	547
CRV BETRACHTUNG	549
MARGIN AUSLASTUNG	554
DRAWDOWN.....	566
AUFBAU UND EINTEILUNG	576
RISIKONEIGUNG.....	586

12 MYTHEN IM OPTIONSHANDEL598

SCHNELLER ZEITWERTVERFALL	601
ZEITWERT ATM.....	606
RABATT UND VERMIETUNG	608
SCHNELL UND RISIKOLOS.....	609
FAST ALLE OPTIONEN VERFALLEN WERTLOS	614
ARBITRAGE MIT OPTIONEN.....	620

13 SOFTWARE UND HILFSMITTEL.....631

INTERNET QUELLEN639

Einleitung

Für wen ist dieses Buch gedacht?

Dieses Buch richtet sich nicht an blutige Anfänger im Optionshandel, sondern an alle, die schon die ersten Erfahrungen mit diesen spannenden Derivaten gemacht haben. Der Handel mit börsennotierten Optionen hat sich in Deutschland und im deutschsprachigen Raum allgemein in den letzten Jahren zwar etwas weiterentwickelt und nimmt eine erfreuliche Entwicklung, steckt aber im internationalen Vergleich betrachtet immer noch in den Kinderschuhen. Zu stark ist im deutschsprachigen Raum die Lobby der Banken, die bevorzugt ihre hauseigenen Produkte, wie Optionsscheine und Zertifikate vertreiben und erfolgreich an die Kunden bringen.

Man mag diesen Umstand kritisch sehen (auf die Kritikpunkte dieser Bankenprodukte wird im Folgenden noch eingegangen), die positive Seite der Medaille bleibt allerdings, dass durch die starke Öffentlichkeitsarbeit in Richtung Zertifikate und Optionsscheine eine immer breitere Öffentlichkeit die Vorzüge von derivativen Finanzinstrumenten für sich entdeckt hat. Auch an

diese Gruppe von Tradern richtet sich dieses Buch, denn durch den Umgang mit diversen Arten von Zertifikaten und Optionsscheinen ist ihnen die Funktionsweise von Calls und Puts (egal ob in Form der long oder short Variante) bereits grundsätzlich bekannt. Denn bei all den auf dem Zertifikate- und Optionsscheinmarkt verfügbaren Produkten handelt es sich um Kombinationen von Optionspositionen mit oder ohne Einbeziehung des jeweiligen Basiswertes.

So komplex viele Optionsstrategien auch wirken mögen, die Grundlage bilden immer Calls und Puts, die gekauft oder verkauft werden. Schlussendlich ist alles was der deutsche Zertifikate- und Optionsschein-Markt hergibt im Grunde genommen nichts anderes als eine Kombination aus eben diesen vier Basispositionen, manchmal kombiniert mit einer long oder short Position im jeweiligen Basiswert. Dieses wird zwar in den Verkaufsprospekten der Zertifikat-Herausgeber niemals klar erwähnt, aber durch die Beschreibung und die abgebildeten Risiko-Diagramme lässt sich leicht auf die zugrundeliegende Idee, welche aus dem Optionsmarkt stammt, schließen. Nach der Lektüre dieses Buches und entsprechender Anwendung unter Zuhilfenahme

geeigneter Options-Software wird dem geneigten Leser die Einordnung der Strategien und das Erkennen der zugrundeliegenden Optionsstrategien ein Leichtes sein.

Wer sich neben Zertifikaten und Knockouts auch mit von Banken herausgegebenen Optionsscheinen befasst hat, dem sind die Begriffe Call und Put in ihrer jeweiligen long und short Variante bereits ein Begriff. Warum nun also über die börsengehandelte Variante von Optionen nachdenken? Dieser Frage werden wir im nächsten Kapitel nachgehen und die Unterschiede zu den im deutschsprachigen Raum verbreiteten Produkten herausarbeiten.

Da sich dieses Buch an bereits erfahrenere Optionshändler richtet, wird auf eine einleitende ausführliche Erklärung verzichtet, die die grundsätzlichen Funktionen darstellt und die jeweiligen Vorteile gegenüber dem reinen Handel mit Aktien darstellt. Hierzu ist zum einen ausreichend Literatur vorhanden, wobei in vielen dieser an noch völlig unbedarfte Anleger gerichteten Bücher, nach Meinung des Verfassers, zu stark vereinfacht erklärt wird, wodurch auch fachfremde Leser zum Handel mit derivativen Finanzinstrumenten verleitet werden sollen. Verleiten ist in diesem Zusammenhang

durchaus nicht negativ gemeint, es ließe sich auch eher als Motivation auffassen, was im Grunde nicht zu verurteilen ist. Die mitunter erheblichen Risiken dürfen selbstverständlich nicht unerwähnt bleiben, allerdings muss die Tatsache akzeptiert werden, dass wir in einem Land leben, in dem die Aktienkultur unter Privatanlegern nur sehr wenig ausgeprägt ist.

Denken wir zurück an die Zeit der großen Technologie- und Dot.com-Blase Ende der 90er Jahre, in deren Zuge für einige Aktien (Stichwort T-Aktie, „Volksaktie“) die Werbetrommel in großem Maße gerührt wurde. Viele Anleger, die damals ihre ersten Aktien erworben haben, sitzen noch heute auf den Verlusten von damals und dürften auf lange Sicht dem Aktienmarkt eher wenig wohlgesonnen sein. Insofern hat eine im positiven Sinne motivierende und vereinfachende Darstellung der Zusammenhänge – auch von gehebelten Finanzinstrumenten wie Optionen – durchaus ihre Berechtigung. Nachdem viele Jahre selbst Discountbroker nur zögerlich den Zugang zu börsengehandelten Optionen möglich gemacht haben, sind zuletzt deutsche Ableger ausländischer Broker (vor allem amerikanischer großer Broker) auf den deutschen Markt gekommen,

die unter Vermeidung der sprachlichen Hürden auf Anlegermessen und über das Internet für sich werben und sich mit ihrem Angebot klar an den privaten Endkunden richten. Nach den öffentlich verfügbaren Zahlen über die Entwicklung der Kundenbasis dieser sogenannten Frontend- oder auch Introducing-Broker, wächst der Anteil derer, die sich zumindest mit den Basisstrategien Put und Call in ihrer long und short Variante auskennen beziehungsweise diese schon einmal gehandelt haben, ständig. Damit sich trotzdem ein rundes Bild ergibt und jeder Leser vor der Lektüre der fortgeschrittenen Optionsstrategien und Überlegungen zu diesen auf dem gleichen Stand ist, wird im 1. Kapitel eine Wiederholung der Basics stattfinden. Dies allerdings wirklich in verkürzter Form, da ein Grundlagenwissen, wie zuvor bereits angesprochen, vorausgesetzt wird.

Und für wen ist es nicht gedacht?

Für wen ist dieses Buch nicht gedacht? Es richtet sich zwar an private Optionshändler, die bereits über einige Erfahrungen verfügen, stellt allerdings ausdrücklich keine wissenschaftliche Abhandlung dar, die Anspruch auf Vollständigkeit erhebt. Vielmehr soll tatsächlich

angewandtes Optionswissen „hands on“, also für den tatsächlichen Gebrauch und die direkte Umsetzung vermittelt werden. Insofern wurde auf eine allzu wissenschaftliche Darstellung und Herleitung verzichtet, zugunsten einer allgemeinverständlichen Formulierungsweise.

Ebenso werden zwar theoretische Konzepte angesprochen, dabei aber jeweils erwähnt, dass diese zwar in der Theorie vorstellbar sind und deren Darstellung sowie gedankliche Berücksichtigung auch Ihre Berechtigung haben, aber im praktischen täglichen Handel im eigenen Depot eine, wenn überhaupt, untergeordnete Rolle spielen. Strategien, die für größere Fonds und Institutionen, die große Positionen an Kundengeldern verwalten, interessant sein können, werden in diesem Buch ebenfalls nur am Rande erwähnt. Einige fortgeschrittene Strategien wurden bewusst ausgeklammert, denn Komplexität ist im Optionshandel nicht gleichbedeutend mit mehr Rendite oder weniger Risiko. Beispielsweise stellt der Bereich der Calender-Spreads, auch Time-Spreads genannt, ein kleines Optionsuniversum für sich dar, welches eine Vielzahl möglicher Trades für die unterschiedlichsten Situationen bietet. Mit

einer einfachen Darstellung wäre niemandem gedient. Vielmehr verleitet eine oberflächliche Darstellung komplexer Strategien nur zu gerne zu unvorsichtigem Vorgehen und falschen Schlussfolgerungen, häufig basierend auf mangelndem Verständnis. Dem Verfasser geht es vor allem darum, die vielfältigen Möglichkeiten aufzuzeigen, auf der Klaviatur der Optionsstrategien erfolgreich spielen zu können. Und zwar für den privaten Anleger, der eigenes Geld einsetzt und damit risikobewusst regelmäßige Einkünfte erzielen möchte. So vielfältig die Möglichkeiten mit Optionen auch sein können, oft sind es die simplen und einfach umsetzbaren Strategien, die die stetigsten und besten Erfolge erzielen. Wie heißt es so schön, „etwas kompliziert machen kann jeder Idiot, Genie zeigt sich in der Einfachheit“.

Gehandelte Märkte

Schließlich noch ein Wort zu den gehandelten Märkten. Der etablierteste und nach wie vor mit Abstand liquideste Optionsmarkt ist der US-amerikanische Markt. Die Optionsbörse CBOE, Chicago Board of Options Exchange, wurde 1973 gegründet und hat im Jahr 2020 den Handel von 1,35 Milliarden Optionskontrakten abgewickelt. Als größte Optionsbörse der USA

beträgt dieser Anteil trotzdem nur 18% am gesamten Handelsvolumen aller 16 Börsenplätze von fast 7,5 Milliarden Kontrakten im selben Jahr. Die europäische Optionsbörse EUREX ist 1998 als Nachfolgerin der vormaligen Deutschen und Schweizer Optionsbörsen entstanden. Im Jahr 2020 wurden rund 2 Milliarden Optionskontrakte gehandelt.

Dieser Unterschied der Handelsvolumina mag zunächst nicht so groß erscheinen. Allerdings muss dabei die unterschiedliche Kontraktgröße beachtet werden. Während auf dem US-amerikanischen Markt fast durchgängig Kontraktgrößen von 100 Stück gehandelt werden, gehören an der EUREX auch deutlich kleinere Kontrakte von 5 oder 10 Stück zum Standard. Das hinter den Kontraktzahlen stehende Handelsvolumen auf dem europäischen Markt ist folglich nochmal deutlich geringer anzusetzen. Im praktischen Handel zeigt sich, dass an der EUREX bislang nur Indexoptionen, hier vor allem auf den Eurostoxx und den Dax, in Puncto Liquidität mit dem US-Markt mithalten können. Die Volumina steigen zwar auch in namhaften Einzelwerten kontinuierlich an, liegen aber immer noch weit hinter der Konkurrenz aus Übersee. Die positive Entwicklung

des europäischen Derivatemarktes sollte daher gut im Auge behalten werden. Derzeit bietet der US-Markt aber in so vielen Bereichen Vorteile, dass der Handel mit US-Optionen unbedingt empfohlen werden muss.

Auch wenn Sie sich als bereits erfahrender Optionshändler mit diesen Themen schon befasst haben, sollen nochmals kurz die Vorteile von US-Optionen aufgezählt werden. Zum einen ist die bereits erwähnte Liquidität zu nennen. Mehr Angebot und Nachfrage führt zu einer faireren Preisfindung, was für Sie als Trader weniger Slippage bedeutet – bei einem geringeren Preisabstand zwischen An- und Verkaufspreis zahlen Sie ganz einfach weniger drauf. Außerdem wird der Preis eher auf einem „echten“ Markt gebildet, da Marktteilnehmer auf beiden Seiten auftreten, als Käufer und als Verkäufer. Bei weniger liquiden Werten steht als Handelspartner oftmals kein unabhängiger Marktteilnehmer auf der anderen Seite, sondern der Market Maker. Dieser wird Ihnen einen Preis bieten, da dies seine Aufgabe ist – aber wie schätzen Sie Ihre Verhandlungsposition in diesem Fall ein?

Ein weiterer Punkt ist die Auswahl möglicher Basiswerte, verfügbarer Strikes und Laufzeiten. In allen

Bereichen ist Ihre Auswahlmöglichkeit auf dem US-Markt weitaus größer als in Europa. Dies bedeutet mehr Flexibilität bei der Auswahl der Werte und auch der möglichen Handelsstrategien. Durch die Tatsache, dass der US-Markt immer noch der größte Aktienmarkt weltweit ist, schaut auch die „ganze Welt“ auf diesen Markt. Was verfügbares Research, Software, Tools und Screener, Newsletter und Börsenbriefe angeht, Sie werden sich um ein Vielfaches leichter tun, zu US-amerikanischen Werten etwas zu finden, als dies bei europäischen Werten der Fall ist.

Schließlich sei noch der Punkt der Diversifikation genannt. Mit großer Wahrscheinlichkeit haben Sie als Leser dieses Buches Ihren Wohnsitz im deutschsprachigen Raum. Sie leben dort, ggfs. mit einer Familie, Sie konsumieren dort, wahrscheinlich gehen Sie auch noch einer Arbeit an Ihrem Wohnort nach. Vielleicht besitzen Sie eine oder mehrere Immobilien im Land Ihres Wohnortes, haben dort Konten, Depots, Sparvermögen. Man könnte sagen, Sie sind so ziemlich „all-in“ Deutschland, Österreich oder Schweiz. Warum also beim Thema Diversifikation nur an Aktien aus den Bereichen Maschinenbau oder Chemie, Lebensmittel oder IT denken?