

Schneller zur finanziellen Freiheit als Stillhalter



Rico Ludwig

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	4
1.1	Ein Buch mit sieben Siegeln	4
1.2	Aufbau	6
2	Märkte und Marktteilnehmer	8
2.1	Globale Aufteilung der Finanzplätze	9
2.2	Finanzmarkt und Produkte	10
2.3	Wer sind die Marktteilnehmer?	14
2.4	Fünf Ertragsquellen und das Risiko	16
3	Wir eröffnen ein Casino	19
3.1	Das Spielcasino	20
3.2	Chancen und Risiken eines Aktienanlegers	24
3.3	Der Einflussfaktor Zeit	26
3.4	Erfolgsstrategien für Aktienanleger	30

4	Die Grundlagen über Optionen	34
4.1	Was sind Optionen?	35
4.2	Unterschied zwischen Optionen und Optionsscheinen . .	39
4.3	Das Chance-Risiko-Profil beim Kauf und Verkauf von Put-Optionen	43
4.4	Sicherheitsleistung und Margin im Optionshandel	45
4.5	Meine vier größten Anfängerfehler	49
5	Geld verdienen mit System	51
5.1	Was versteht man unter einem System?	52
5.2	Ein einfaches System: Die Dividendenstrategie	55
5.3	Ertragsquellen an der Börse	58
5.4	Der Stillhalter	63
5.5	Wir bauen unser System zusammen	66
6	Beispiele aus der Praxis	72
6.1	Dividenden-Strategie mit Risiko-Puffer (Cash-Covered Puts)	72
6.2	Covered Call Optionen	75
6.3	Gleichzeitiger Verkauf von Call und Put: Short-Strangle- Strategien	77
6.4	Iron Condor: Optionsverkauf mit Sicherungsnetz	80
7	Fazit: Systematik oder Spekulation	87

1 Einleitung

1.1 Ein Buch mit sieben Siegeln

Im August 2015 hatte ich während einer Marktkorrektur von knapp 15 % nahezu mein halbes Vermögen innerhalb einer Woche vernichtet. Dies war insbesondere auf meine Spekulation mit Optionen (nicht Optionsscheinen!) bei zu großem Hebel zurückzuführen. Ich habe mich als Stillhalter positioniert und potentielle Risiken ungenügend beachtet.

Trotz dieser heftigen Erfahrung, gab ich das Geschäft als Stillhalter nicht auf. Die großen Verluste waren damals extrem schmerzhaft und bescherten mir zahlreiche schlaflose Nächte. Viele Leser meiner Website¹ verstanden meinen Depot-Crash als Warnung und empfahlen mir, mich von den »Zockereien« zu verabschieden und mich »sicheren« Strategien zuzuwenden.

¹Ich betreibe seit 2006 die Website »<http://www.erfolgreich-sparen.com>«.

Ich weiß, dass es alle nur gut mit mir meinten. Jeder, der länger auf sein Vermögen hingearbeitet hat, kann sich vorstellen, wie sich diese Situation anfühlt. Ich habe mir viele kritische Fragen gestellt: Bin ich zu gierig geworden? Habe ich den falschen Weg eingeschlagen? Oder bin ich gar Scharlatanen erlegen, die mir hochgefährliche Geschäfte als heiligen Gral angepriesen haben?

Nach langem Nachdenken und intensiven Diskussionen mit meiner Frau bin ich jedoch zu einer anderen Erkenntnis gekommen: Ich werde dem Optionshandel auch weiterhin treu bleiben!

Seitdem hat sich viel getan. 2016 habe ich von 12 Monaten 10 mit Gewinn abgeschlossen. Im Gesamtjahr hatte ich eine Rendite von 23 % erzielt. Das sind 1,7 % im Monat. Zum Vergleich: Auf Tagesgeld erhältst du derzeit zwischen 0,01 und 0,05 % im *Jahr*. Gleichzeitig hat der EuroStoxx 50 eine Rendite von 3,72 % erzielt, der US-amerikanische S&P 500 erreicht eine Jahresrendite von 11,96 %.

War das bloß Glück? Oder Zufall?

Ich möchte dir in diesem Buch zeigen, dass Renditen jenseits von der bekannten Marktentwicklung kein Zufall darstellen.

1.2 Aufbau

Im Kapitel 2 betrachte ich zunächst den Finanzmarkt und seine Bestandteile. Denn nur, wer das Spielfeld kennt und sich über alle Akteure mit ihren unterschiedlichen Interessen bewusst ist, hat überhaupt eine Chance das Spiel erfolgreich zu spielen.

Im Kapitel 3 werfe ich einen Blick auf die generelle Funktionsweise des Finanzmarktes. Ich möchte dir zeigen, dass wir es hier nicht mit einem unbeherrschbaren Monster zu tun haben. Im Gegenteil – es gibt viele kleine Rädchen, welche den Markt zusammenhalten. Denn tatsächlich bietet der Markt viel mehr als nur steigende und fallende Kurse.

Etwas tiefer in die Materie blicke ich im Kapitel 4. Dort diskutiere ich Optionen im Detail – Finanzderivate, die besonders in Deutschland als hochspekulativ und gefährlich eingestuft werden. Damit du nicht – wie Finanzberater und Banken gern behaupten – beim Spielen mit dem Feuer Haus und Hof aufs Spiel setzt, möchte ich die grundlegende Funktionsweise aufzeigen. Dabei wirst du feststellen, dass Derivate keinesfalls so riskant sind wie landläufig angenommen wird.

Allerdings darfst du planbar keinesfalls mit garantiert verwechseln. Jeder kann einfach Aktien kaufen, doch nur wenige können die Risiken sinnvoll managen, die sich mit einem Investment ergeben. Dabei ist das

Prinzip sehr einfach: Mit kalkulierten Risiken die besten Erfolgchancen eröffnen.

Auf Basis der Grundlagen aus den vorigen Kapiteln wird Kapitel 5 die Komponenten erarbeiten, mit denen du dein eigenes System zusammenstellen kannst. Damit wird es dir möglich Erträge zu generieren, die nicht mehr nur vom Zufall abhängen sondern ganz systematisch planbar werden.

Im Anschluss stelle ich dir in Kapitel 6 noch einige Beispiele aus der Praxis vor. So erhältst du ein besseres Gefühl für die Vielfalt und Mächtigkeit der Finanzwelt.

2 Märkte und Marktteilnehmer

Stillhaltergeschäfte sind in Deutschland immer noch ein Buch mit sieben Siegeln. Privatanleger kaufen höchstens einmal Optionsscheine und unterwerfen sich damit einem unkalkulierbarem Risiko. Nicht ohne Grund sind Termingeschäfte wie der Optionshandel deshalb unter Verruf geraten. Dabei nutzen erfolgreiche Investoren Instrumente wie Optionsscheine oder Zertifikate praktisch gar nicht. Neben direkten Investitionen in Aktien greifen sie vor allem auf Termingeschäfte über Optionen und Futures zurück. Hier verdienen Profis als Stillhalter systematisch Geld und erzielen Renditen, von denen normale Privatanleger nicht einmal träumen.

Über diese geheime Welt der Stillhalter möchte ich dir mehr erzählen. Am Ende wirst du auch verstehen, warum Optionsgeschäfte nichts mit Zockerei zu tun haben.

Und du wirst lernen, wie du selbst davon profitieren kannst.

Bevor wir definieren können, was ein Stillhalter ist, wollen wir uns über zwei grundlegende Faktoren bewusst werden. Bedingt durch die oberflächliche Berichterstattung in den Medien sprechen viele Privatanleger nur sehr allgemein über die weltweiten Finanzmärkte. Dadurch kommt es jedoch leicht zu Missverständnissen. Doch ohne ein starkes Fundament steht weder ein Haus auf festem Boden, noch kannst du als Privatinvestor sicher Geld verdienen.

2.1 Globale Aufteilung der Finanzplätze

Obwohl die Finanzmärkte als weltweites Phänomen beschrieben werden, bleiben sie ein Mittel der industrialisierten Welt. Die USA spielt hier eine klar dominierende Rolle. Sie haben nicht nur den größten Finanzplatz der Welt sondern bündeln auch das meiste investierte Kapital (Abbildung 2.1). Die wichtigste Rolle spielen die New York Stock Exchange mit einem Handelsvolumen von rund 18,5 Mrd. \$ und die NASDAQ mit einem Volumen von 7,5 Mrd. \$. An zweiter Stelle folgt Asien mit einem Anteil von 33,3 % und den größten Handelsplätzen in Tokyo (4,9 Mrd. \$), Shanghai (4,5 Mrd. \$), Shenzhen (3,4 Mrd. \$) und Hongkong (3,1 Mrd. \$). Europa rangiert auf dem dritten Platz mit einem Anteil von 19,5 %. Hier liegt die Mehrländerbörse Euronext mit einem Handelsvolumen von 3,4 Mrd. \$ gleich auf mit der Londoner Börse (3,3 Mrd. \$)

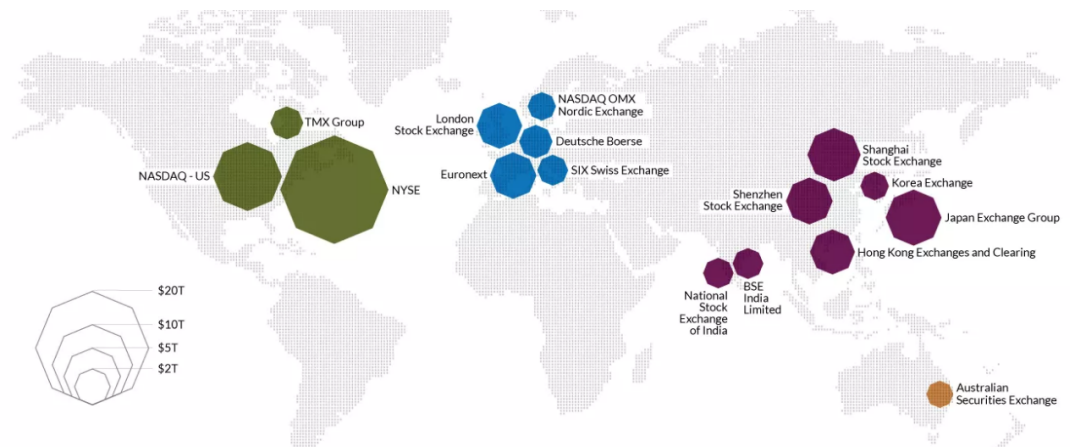


Abbildung 2.1: Verteilung der Aktienbörsen (USA: 40,6 %, Europa: 19,5 % Asien: 33,3 %)

2.2 Finanzmarkt und Produkte

Obwohl häufig von dem *einen* Finanzmarkt gesprochen wird, besteht die Finanzwelt tatsächlich aus vielen verschiedenen Marktplätzen. Sie sind nicht nur geografisch verteilt sondern sie bieten auch den Handel mit unterschiedlichen Finanzprodukten. Hier hilft die einfache Analogie zum Wochenmarkt, der sowohl einen Fischmarkt, einen Gemüsemarkt, Fleischmarkt, einen Markt für Blumen, Haushaltsartikel und vieles weitere umfasst.

Der weltweit größte Finanzmarkt ist der Währungsmarkt. Hier werden jeden Tag Geldvolumen bewegt, die den Umfang vom Aktienmarkt und dem Terminmarkt weit in den Schatten stellen. Typischerweise werden hier Dollar in Euro, Japanische Yen oder britische Pfund getauscht.

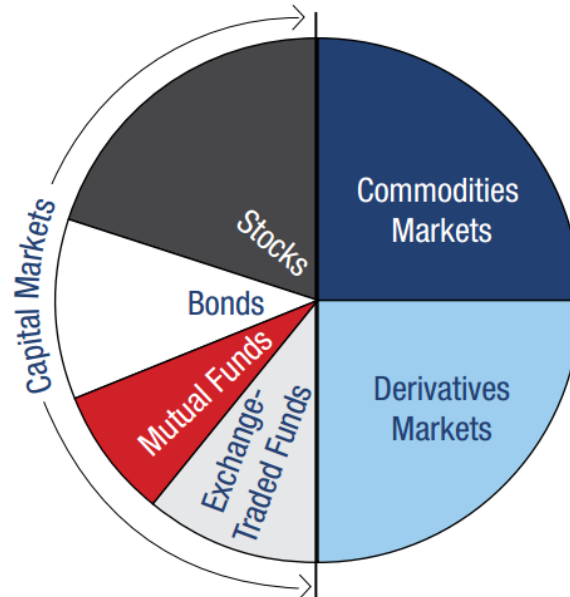


Abbildung 2.2: Aufteilung der Finanzmärkte nach Art

Abseits vom Währungsmarkt lässt sich die Finanzwelt in drei Segmente unterteilen (Abbildung 2.2):

- Kapitalmarkt
- Rohstoffmarkt
- Derivatemarkt

Der Kapitalmarkt unterscheidet sich wiederum in Aktienmärkte, Anleihemärkte und Fondsmärkte. Anleihen können sowohl Staatsanleihen als auch Unternehmensanleihen sein. Fonds stellen einen Korb dar, der

ebenfalls Aktien oder Anleihen in unterschiedlicher Kombination enthalten kann.

Der Rohstoffmarkt erlaubt es Anlegern in physische Produkte wie zum Beispiel Edelmetalle (z. B. Gold, Silber), Agrarprodukte (z. B. Reis, Weizen, Kaffee, Rinder) oder Energie (z. B. Öl, Gas) zu investieren.

Auf dem Derivatemarkt werden Finanzprodukte gehandelt, die sich auf einen Basiswert wie zum Beispiel eine Aktie oder einen Rohstoff beziehen. Typische Vertreter sind Futures, Optionen, Swaps oder Forwards.

Wenn wir beim Vergleich mit dem Wochenmarkt bleiben, wissen wir, dass auf dem Fischmarkt alles gehandelt wird, was Fisch betrifft, während auf dem Gemüsemarkt Kohl, Karotten oder Kartoffeln gehandelt werden.

Ebenso werden auf den Finanzmärkten unterschiedliche Produkte gehandelt. Auf dem Währungsmarkt (FOREX, Foreign Exchange Market) werden Währungen aus aller Welt getauscht. Auf dem Aktienmarkt wie der New Yorker Börse (NYSE, New York Stock Exchange) oder in Frankfurt werden Unternehmensanteile gehandelt. Futures und Optionen sind Derivate, die auf den Terminbörsen (CBOT, Chicago Board of Trades oder der EUREX, Terminmarkt der Deutschen Börse) gehandelt werden. In Deutschland sehr verbreitete Produkte wie Optionscheine

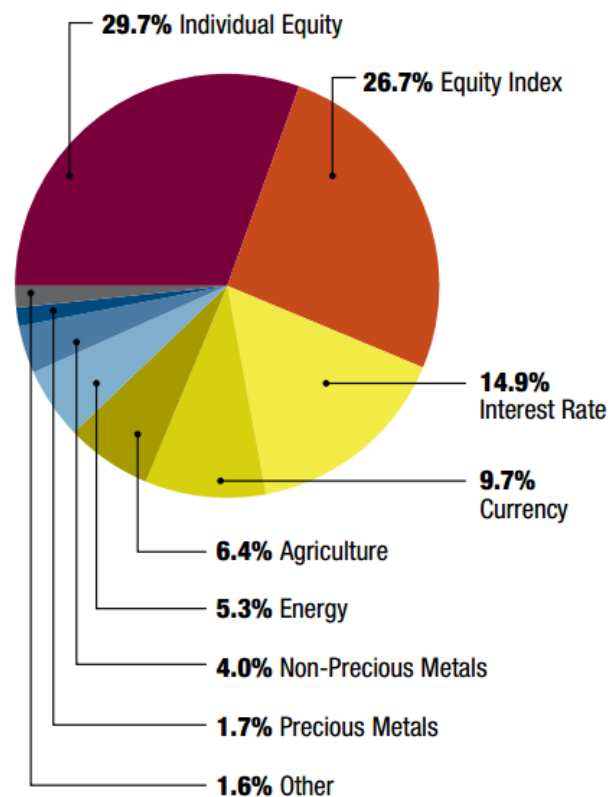


Abbildung 2.3: Arten von Futures und Optionen

oder Zertifikate werden auf eigenen Börsen wie der Stuttgarter Zertifikatebörse Euwax gehandelt.

Abbildung 2.3 vermittelt einen Eindruck von der Vielfalt und dem Umfang der Derivate im größten Feld der Futures und Optionen. Am häufigsten sind hier abgeleitete Produkte auf Aktien, Aktienindizes oder Zinsprodukte anzutreffen. Grundsätzlich existiert jedoch für die meisten Finanzprodukte auch eine Auswahl an Derivaten – denn sie bilden das Sicherungssystem des Finanzmarktes.

2.3 Wer sind die Marktteilnehmer?

Im Börsenteil von Zeitungen und Nachrichtensendungen findest du immer Analysten und Finanzexperten. Diese beschreiben die Börsenentwicklung des aktuellen Tages. Dabei stellen sie gern eine Verbindung mit den neuesten politischen und wirtschaftlichen Geschehnissen her. Diese Ereignisse liefern ihre Begründung für die aktuelle Kursbewegung.

Diese Form von Berichterstattung mag teilweise interessant sein, trägt aber wenig zum Börsenerfolg bei. Achte einmal auf die Form der Sprache: Die Rede ist praktisch immer von der Vergangenheit. Dabei können wir die Geschichten in die gleiche Kategorie stecken wie Interpretationsaufgaben im Kunst- oder Deutschunterricht. »Betrachte dieses Bild und interpretiere, was der Künstler gemeint haben könnte.«

Tatsächlich sind die Interpretationen so vielfältig wie die Menschen, die sie verfassen. Denn sie basieren auf ganz persönlichen Erfahrungen und dem eigenen Wissensschatz. Damit ist sowohl eine Interpretation von Bildern als auch von Kursbewegungen niemals falsch! Im besten Fall kann sie nur nachvollziehbar und logisch sein. Doch wird dadurch ihre Aussagekraft nicht besser!

Aus diesem Grund sprechen Analysten von der Zukunft auch immer nur im Konjunktiv! »Es *könnte* dieses oder jenes passieren...« Zusätz-

lich erinnern kleingedruckte Hinweise daran, dass jegliche Aussagen ohne Gewähr getroffen werden und schon gar nicht als Empfehlung zu bewerten sind.

Medien – egal ob Zeitung, Fernsehen oder Internet – gehören zu einer der größten Gruppen, die sich am Finanzmarkt beteiligen: Sie sind üblicherweise *passive Marktteilnehmer* und berichten über den Markt, ohne selbst aktiv investiert zu sein. Dies ist auch rechtlich gewollt und soll Interessenkonflikte vermeiden.

Aktive Marktteilnehmer handeln hingegen selbst am Markt und haben ein direktes Interesse daran, in welche Richtung sich Kurse bewegen. Sie lassen sich grob in zwei Gruppen unterscheiden: Institutionelle Anleger und private Anleger. Nachfolgend ein paar Beispiele:

- Zentralbanken
- Banken/ Versicherungen
- Pensionsfonds/ Staatsfonds
- Investmentfonds/ Hedgefonds
- Unternehmen

- Privatinvestoren

Durch ihren aktiven Handel am Markt nehmen sie direkt Einfluss auf die Kurse. Je größer ihr Handelsvolumen ist, desto stärker ist auch der Markteinfluss.

Um ihren Einfluss für alle Marktteilnehmer transparenter zu gestalten, veröffentlicht die amerikanische Behörde »US Commodity Futures and Trading Commission« (CFTC) jede Woche einen Bericht (»Commitment of Traders« oder kurz COT) in dem alle großen Marktteilnehmer ihre gehaltenen Positionen in Futures und Optionen veröffentlichen müssen. Sie unterscheidet in Produzenten, Händler, Verarbeiter, Nutzer, Swap Dealer und Managed Money. Wer die Daten versteht, kann daraus viele Schlüsse über die Positionierung des großen Geldes ableiten.

2.4 Fünf Ertragsquellen und das Risiko

An den Finanzmärkten gibt es fünf Quellen, aus denen deine Rendite gespeist wird. Das heißt, diese Quellen sind die Ursache dafür, dass du durch Investieren einen Ertrag auf dein Konto erhältst:

- Kursgewinne

- Dividenden
- Zinsen
- Risikoprämien

Die bekannteste Ertragsquelle entsteht aus *Kursgewinnen*, wenn du einen Anlagewert zu einem höheren Preis verkaufst als du ihn erworben hast. Hast du zum Beispiel Siemens-Aktien für 90 Euro gekauft und kannst sie für 100 Euro verkaufen, hast du Kursgewinne von 10 Euro je Aktie eingenommen. Diese Gewinne gibt es nicht nur mit Aktien sondern auch bei Anleihen, Rohstoffen oder sonstigen Anlagewerten wie zum Beispiel Immobilien.

Neben Kursgewinnen sind in letzter Zeit auch *Dividenden* in das Interesse der Anleger gerückt. Aktionäre erhalten einen Anteil vom erwirtschafteten Gewinn des Unternehmens, der in Form einer Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet wird. Sie stellen damit eine Erfolgsbeteiligung für die Investoren dar.

Ähnlich wie Dividenden sind *Zinsen* eine Renditequelle bei Anleihen und Schuldverschreibungen. Du leihst einem Unternehmen oder einem Staat dein Geld für eine festgelegte Laufzeit und erhältst dafür einen regelmäßig Zinsausgleich.

Weniger bekannt sind indirekte Renditequellen, die sich erst durch Derivate anzapfen lassen. Dadurch sind sie nicht »gefährlicher« als die klassischen Ertragsquellen, aber etwas komplexer in der Anwendung.

Zum Beispiel sind Kursgewinne nur deshalb möglich, weil der Preis der Anlagewerte schwankt.

Zum Beispiel kann der Kurs von Siemens nicht nur steigen sondern durchaus auch fallen. Doch dadurch hast du keinen Ertrag mehr sondern stattdessen Verluste.

Marktteilnehmer können sich gegen diese Verluste versichern und zahlen dafür im Gegenzug eine *Risikoprämie*.

In den folgenden Kapiteln dreht es sich ausschließlich um diesen letzten Punkt. Denn ihm schenken Anleger eine viel zu geringe Aufmerksamkeit und lassen sich dadurch wesentliche Chancen auf weitere Einnahmequellen entgehen.

3 Wir eröffnen ein Casino

Sicher kennst du die berühmten Casinos in Las Vegas oder in Macao mit ihrer luxuriösen Einrichtung und ihren unzähligen Spielangeboten. Glücksspiele wie Black Jack, Würfeln oder Roulette sind überall bekannt und beliebt. Doch hast du dich schon einmal gefragt, warum es für die Betreiber so lohnenswert ist, diese riesigen Spielhallen zu errichten?

Fast alle Spiele haben eins gemeinsam: Sie basieren auf dem Zufall. Karten werden gemischt, Würfel rollen, Kugeln rotieren – es ist unter fairen Umständen unmöglich, das Ergebnis jedes einzelnen Spiels vorherzusagen.

Beim Münzwurf als einfachstem Zufallsexperiment wird dir das leicht bewusst: Vor jedem Münzwurf ist es unmöglich zu erraten, ob Kopf oder Zahl gewinnen wird.

Doch welche Verbindung gibt es zwischen dem Casino und unserem

Erfolg an den Finanzmärkten?

Unabhängig davon, ob der Finanzmarkt von einigen Anlegern auch gern spöttisch als Finanzcasino bezeichnet wird, finden wir viele Parallelen zwischen beiden Welten. Am offensichtlichsten ist die Bewegung eines Aktienkurses, die streng genommen zwar nicht zufällig ist, aber dennoch unmöglich vorherzusagen ist.

Dennoch – obwohl bei jedem einzelnen Spiel die Ergebnisse unbekannt sind, verdient ein Casino jedes Jahr aufs neue viel Geld. Wie ist das möglich?

3.1 Das Spielcasino

Wie schafft es ein Spielcasino ein Geschäftsmodell aufzubauen, bei dem es aus zufälligen Ereignissen einen systematischen Ertrag erwirtschaftet? Werden die Kunden etwa betrogen? Sind die Spielkarten so manipuliert, dass das Casino immer die richtigen Entscheidungen treffen kann?

Die Wahrheit liegt woanders und ist viel einfacher. Das Casino macht sich die Statistik zum Vorteil! Damit ist es rein mathematisch zwar nicht unmöglich, aber extrem unwahrscheinlich zu verlieren!

Aber wie kann das sein? Würden die Spieler ihr Glück dann nicht lieber woanders suchen?

Tatsächlich wäre das eine passende Reaktion. Die meisten Spieler lockt aber der im Verhältnis zum Einsatz extrem hohe Gewinn! Wenn du nur einen winzigen Betrag setzen musst und bei einem Gewinn dieses Geld vervielfachen kannst. Das ist der wahre Reiz. Jeder Spieler weiß, dass seine Chancen eigentlich sehr gering sind, aber sie hoffen auf ihr *Glück!*

Im Casino hoffen die Spieler auf ihr Glück. Sie wollen mit wenig Einsatz extreme Gewinne erzielen. Das Casino verdient hingegen mit hoher Wahrscheinlichkeit mit jedem Spiel einen kleinen Ertrag.

Rufen wir uns dazu einfach wieder den Münzwurf ins Gedächtnis. Wir wissen, dass bei einem einzelnen Wurf der Ausgang unmöglich zu erraten ist. Doch was passiert, wenn wir die Münze nicht nur einmal werfen sondern gleich zehnmal? Wie häufig würde dann Kopf oder Zahl erscheinen? Wenn ich dir eine Wette anbiete, bei der du zehnmal hintereinander Kopf haben musst um zu gewinnen, würdest du sie annehmen?

Es wird dir sicher schon mit diesem einfachen Beispiel klar, dass es durchaus möglich ist, dass wir bei allen Würfeln Kopf erhalten. Doch viel realistischer ist doch der Fall, dass mindestens einmal Zahl fallen

wird. Statistisch ist es sogar wahrscheinlich, dass bei zehn Würfeln sogar fünfmal Zahl gewinnen wird.

Das Problem beim Münzwurf ist allerdings, dass es sich um ein »faïres« Ereignis handelt. Das heißt, die Wahrscheinlichkeit, dass Kopf oder Zahl gewinnt ist jeweils gleich groß. Ein Casino würde in so einem Fall folglich nur zufällig gewinnen – keine gute Grundlage, um Millionen in teure Prunkbauten zu investieren!

Aus diesem Grund arbeiten Casinos auch mit anderen Spielen, die bessere Wahrscheinlichkeiten erlauben.

Beim Roulette gibt es zum Beispiel genauso viele rote wie schwarze Felder. Doch zusätzlich gibt es ein weiteres Feld: Die Null. Hier gewinnt immer das Casino. Wenn du nun auf schwarz setzt, gewinnt das Casino nicht nur, wenn die Kugel auf einem roten Feld landet, sondern auch bei der Null. Das Casino hat also immer ein Feld mehr und damit eine höhere Wahrscheinlichkeit das Spiel in Summe bei täglich hunderten Spielrunden für sich zu entscheiden.

Das kannst du mit einem Münzwurf vergleichen, bei dem drei Würfe gemacht werden, du brauchst aber zweimal Kopf um zu gewinnen.

Diese Logik ist es, die das Fundament für jedes Casino der Welt bildet.



Abbildung 3.1: Roulette-Tisch im Casino

Was wäre nun, wenn du die Chance bekämst, dein eigenes Casino zu eröffnen und von den besseren Gewinnchancen zu profitieren?

Dazu bietet der Finanzmarkt alle Voraussetzungen.

3.2 Chancen und Risiken eines Aktienanlegers

Betrachten wir zum Einstieg den klassischen Aktienanleger. Er entscheidet sich für einen Aktienfonds, der den europäischen Aktienindex EuroStoxx 50 nachbildet. Wenn er zehn Stück des Aktienfonds beim Kurs von 3.000 Punkten erworben hat, wie verhält sich dann sein Aktiendepot?

Es gibt drei Möglichkeiten:

- Der Index steigt – unser Gewinn wächst linear mit jedem Punkt.
- Der Index fällt – unser Verlust steigt linear mit jedem Punkt.
- Der Indexkurs verändert sich überhaupt nicht und bleibt bei 2.800 stehen – dann haben wir weder etwas verloren noch etwas verdient.

Diesen Zusammenhang können wir auch in einem Auszahlungsdia-
gramm darstellen (Abbildung 3.2). Es beschreibt die Höhe des Ertrags
zum jeweiligen Kurs, den wir beim Verkauf des Aktienfonds erhalten
würden.

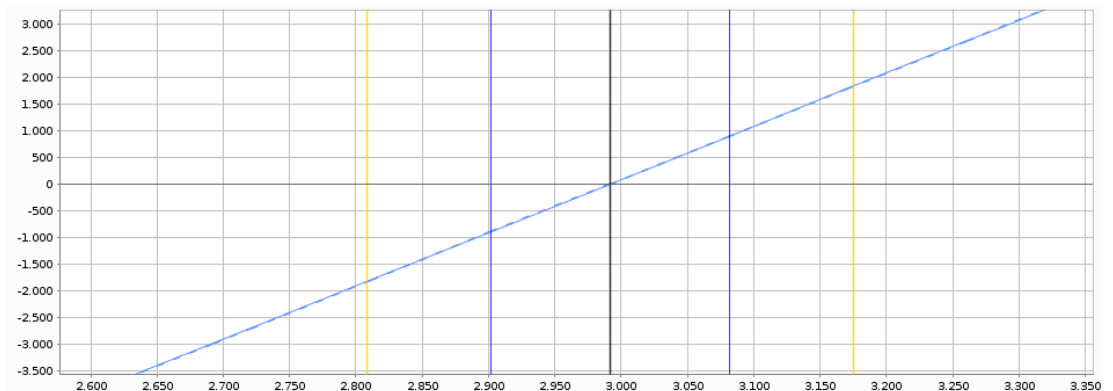


Abbildung 3.2: Kauf des Euro Stoxx 50

Auf der X-Achse sind die möglichen Kurse des Index notiert. Die Y-Achse zeigt den Ertrag. Die hellblaue Diagonale zeigt den zu erwartenden Erlös zu jedem möglichen Kurs an. Bleibt der Kurs bei 3.000, schneidet die Diagonale die Nulllinie – wir haben keinen Ertrag. Steigt der Kurs auf 3.100, haben wir einen Ertrag von 1.000 Euro. Fällt der Kurs jedoch auf 2.900, dann haben wir einen Verlust von 1.000 Euro.

Das Chance-Risiko-Profil ist einfach: Je weiter der Index steigt, desto mehr Gewinn können wir erzielen. Gleichzeitig steigen unsere Verluste mit fallenden Kursen an. Genauso verhält es sich bei jedem direkten Investment in Aktien, ETFs oder Fonds.

Nun kennen wir den möglichen Ertrag unseres Investments. Wir wissen, dass wir entweder Geld verdienen oder verlieren können – je nachdem in welche Richtung sich der Kurs bewegt.

Ich bin mir relativ sicher, dass diese Erkenntnis für dich nicht neu sein wird. Doch seid geduldig, das war ja erst der Einstieg!

Doch wovon hängt ab, welcher Fall letztendlich eintreten wird? Wie können wir sicherstellen, dass unsere Investition bessere Erfolgsaussichten hat als ein Münzwurf?

3.3 Der Einflussfaktor Zeit

Wir stellen fest, dass der Kauf einer Aktie oder eines Aktienfonds allein noch keine Aussage darüber zulässt, ob diese Investition am Ende auch ertragreich für uns sein wird. Es stellt sich nun die Frage nach den *Wahrscheinlichkeiten*. Wie wahrscheinlich ist es, dass der Kurs einer Aktie nach unserem Kauf tatsächlich ansteigt? Würde dies geschehen könnten wir zum höheren Preis verkaufen und würden einen Gewinn realisieren.

Bei naiver Betrachtung neigt man leicht zu der Annahme, dass die Kursentwicklung vom Zufall bestimmt ist. Dies würde implizieren, dass die Wahrscheinlichkeit von ansteigenden Kursen genauso groß ist wie die Chance, dass die Kurse sinken.

Tatsächlich lässt sich so pauschal aber gar keine Aussage über die



Abbildung 3.3: BMW Aktie: Kursveränderung innerhalb eines Tages

Wahrscheinlichkeit treffen.

Gern vergessen wird nämlich der Umstand, dass eine Aktie sich nicht im luftleeren Raum befindet. Sie stellt einen Anteil eines Unternehmens dar. Die Summe aller Unternehmensanteile beschreibt den aktuellen Börsenwert dieses Unternehmens. Jedes mal, wenn sich der Aktienkurs verändert, ändert sich auch der Wert des Unternehmens.

Betrachten wir dazu Abbildung 3.3. Dort sehen wir die Preisentwicklung der BMW-Aktie innerhalb eines Tages. Wir stellen fest, dass der Kurs gegen 9.30 Uhr bei 76,10 Euro notierte. Nur eine Stunde später wurde die Aktie nur noch 75,10 Euro gehandelt, bevor sie letztendlich bei etwa 75,50 Euro schloss.

Von BMW gibt es etwa 650.000.000 Aktien. Da die Summe aller Aktien den Börsenwert des Unternehmens repräsentiert, startete das Unternehmen mit einem Wert von 49,465 Milliarden Euro. Eine halbe Stunde später war BMW aber nur noch 48,815 Milliarden Euro wert. Binnen einer Stunde schrumpfte der Unternehmenswert um 650 Millionen Euro!

Doch ist BMW nun wirklich auf einmal 650 Millionen Euro weniger wert?

Betrachten wir das Unternehmen langfristig, wird unser Fazit ganz anders ausfallen. Über einen Zeitraum von zehn Jahren verändert sich ein Unternehmen spürbar. Dazu muss man nicht einmal auf Finanzkennzahlen wie Umsätze oder Erträge schauen. Es reicht, wenn wir einen Blick auf die neuen Autos werfen, die verkauft, neu entwickelt oder angekündigt werden. Ähnlich verhält es sich mit vielen anderen Unternehmen bzw. mit der globalen Wirtschaft.

Deswegen gilt die These, dass die langfristige Investition in eine Aktie schon sehr sicher ist. Während kurzfristig aktuelle Tagesmeldungen aus Politik und Medien großen Einfluss auf die Kursentwicklung haben, orientiert sich die Preisentwicklung langfristig an der wirtschaftlichen Ertragskraft und Qualität des Unternehmens (Abbildung 3.4).

Aktienanleger haben damit eine sehr einfache Möglichkeit ihre Er-



Abbildung 3.4: BMW Aktie: Kursentwicklung über 10 Jahre

folgswahrscheinlichkeit zu erhöhen: Sie investieren über einen sehr langen Zeitraum. Damit glätten sich die täglichen Kursänderungen und das Investment nähert sich dem Erfolg des Unternehmens an.

Die Herausforderung versteckt sich hinter dem kleinen Wörtchen »Erfolg«. Denn ohne Erfolg wird auch der Aktienkurs kaum steigen.

Weil sich viele Anleger schon mit der Vorhersage über Erfolg und Misserfolg bei Unternehmen schwer tun, nutzen sie die Möglichkeit der Diversifikation. Das heißt, du investierst nicht nur in BMW sondern auch in Siemens, in die Allianz oder die Deutsche Telekom.

In je mehr Unternehmen du investierst, desto besser bist du diversifiziert. Dadurch verringert sich das Verlustrisiko durch den Ausfall eines

einzelnen Unternehmens, das sich im Nachhinein als wenig erfolgreich herausgestellt hat.

Doch steigen damit auch deine Erfolgschancen?

3.4 Erfolgsstrategien für Aktienanleger

Nehmen wir an, wir haben uns für die Investition in Aktien entschieden. Wir haben verstanden, dass sich das Verlustrisiko dadurch beschränken lässt, dass wir uns nicht nur an einem einzigen Unternehmen beteiligen sondern an verschiedenen. Gleichzeitig planen wir einen Anlagezeitraum von zehn Jahren ein, weil dann die Wahrscheinlichkeit für eine positive Rendite größer ist.

Gleichzeitig ist uns aber durch den Blick in die Vergangenheit auch klar, dass sich manche Unternehmen besonders gut entwickeln, während sich der Kurs anderer Unternehmen im gleichen Zeitraum kaum entwickelt.

Ziel ist es nun, die Unternehmen zu kaufen, welche die höchste Wahrscheinlichkeit auf eine gute Kursentwicklung versprechen. Doch lässt sich diese Entwicklung tatsächlich vorhersagen?

Wer sich näher mit dieser Frage beschäftigt, trifft auf verschiedene Strategien, welche genau dieses Ziel verfolgen. Es werden bestimmte Merkmale ermittelt, die eine gute Kursentwicklung erwarten lassen. Anhand dieser können wir dann eine Liste mit Unternehmen erstellen, welche diese Merkmale erfüllen.

Die bekanntesten Strategien findest du nachfolgend aufgelistet:

- Zufällige Auswahl
- »Alle Aktien kaufen«
- »Dogs-of-the-Dow«-Strategie
- Value-Investment-Strategie
- Trendfolgestrategie
- Dividendenstrategie
- Wachstumsstrategie

Die zufällige Auswahl von Aktien als Strategie zu bezeichnen, scheint im ersten Moment zu überraschen. Es ist aber tatsächlich eine Strategie – wenn auch sehr einfach, weil sie von keinen weiteren Faktoren

abhängt.¹

Ebenso beliebt zeigt sich derzeit der Trend »den Gesamtmarkt zu kaufen«. Die Theorie dahinter sagt, dass sich der weltweite Unternehmenswert langfristig der Entwicklung grundsätzlicher Faktoren wie Produktivität, Innovation, Bevölkerungswachstum und Inflation anpasst. Deshalb erfreuen sich »Exchange Traded Funds« (ETFs) größter Beliebtheit. So kann jeder mit dem Kauf eines Fonds von der Weltwirtschaft profitieren.

Die »Dogs-of-the-Dow«-Strategie ist eine sehr vereinfachte Form der Dividendenstrategie. Sie wählt zu Beginn jedes Jahres die zehn Aktien mit der höchsten Dividendenrendite aus. Die Trendfolgestrategie filtert hingegen die Aktien nach ihrem »Trend«, also danach, ob sie eine nachhaltige Aufwärtsbewegung aufweisen.

Im Kapitel 5 befassen wir uns noch etwas genauer mit der Dividendenstrategie. Ansonsten wollen wir an dieser Stelle auf Details nicht weiter eingehen.

Damit eröffnet sich bereits die nächste Frage: Welche Strategie sollten wir wählen? Welche verspricht die besten Ergebnisse? Welche Stra-

¹Dass die zufällige Auswahl von Aktien erfolgreicher sein kann, als komplexere Strategien, haben bereits die berühmten Experimente mit Affen gezeigt, die mit Dart-Pfeilen auf den Börsenteil einer Zeitung warfen. Die damit ermittelten Unternehmen schnitten in Summe sogar besser ab als hochbezahlte Fondsmanager.

tegie birgt das geringste Risiko? Wonach können wir das überhaupt beurteilen?

Alle Fragen scheitern an einem Problem: Wir können nicht in die Zukunft sehen! Damit ist es zum aktuellen Zeitpunkt unmöglich, zukünftige Erträge zu vergleichen. Doch wenn wir sie nicht kennen, wie wollen wir dann entscheiden, ob sie das mögliche Verlustrisiko tatsächlich wert sind?

4 Die Grundlagen über Optionen

Im Kapitel 3 bist du bereits erstmals mit dem Thema Optionen in Kontakt gekommen. Allerdings ohne, dass wir diese Derivate eingehender betrachtet hätten. Ich habe bei Einsteigern immer wieder die Erfahrung gemacht, dass sie sich mit der Optionswelt zunächst schwer tun. Tatsächlich werden diese Derivate von der Öffentlichkeit ja praktisch ausgeblendet. Nur durch das Thema Optionsscheine wird den meisten bewusst, dass es neben dem einfachen Kauf und Verkauf von Aktien auch andere Möglichkeiten gibt, um an der Börse Geld zu verdienen.

Deswegen wollen wir Optionen in den folgenden Abschnitten etwas genauer betrachten. Wir grenzen sie auch von Optionsscheinen ab, so dass du verstehst, wo deren Vor- und Nachteile liegen.

4.1 Was sind Optionen?

Wenn du bisher mit Optionsscheinen gehandelt hast, erwarbst du diese direkt von einem Emittenten – der Bank. Du warst in diesem Fall darauf angewiesen, dass die Bank einen entsprechenden Optionsschein anbietet und auch den passenden Preis bereitstellt. Die Bank hat den verkauften Optionsschein wiederum intern durch entsprechende Geschäfte am Derivatemarkt abgesichert.

Wenn du zum Beispiel Aktienanleihen oder Discount-Zertifikate erworben hast, hast du die gleiche Strategie wie der Stillhalter in Kapitel 5.4 verfolgt, der Put-Optionen für die Deutsche Bank verkauft hat. Die Unterschiede zwischen beiden Wertpapieren erläutere ich im Kapitel 4.2 noch etwas genauer.

Bei einer Option entfällt die Bank als Zwischenhändler. Anstatt von der Bank erstellte Produkte zu kaufen, kannst du selbst am Derivatemarkt die Option kaufen und verkaufen, die für deine Strategie sinnvoll ist.

Wie du später noch sehen wirst, wird der Kauf einer Option nur in den wenigsten Fällen für dich Sinn machen. Vielmehr wollen wir als Stillhalter am Derivatemarkt Optionen *verkaufen*. Warum erfährst du auf den folgenden Seiten.

Doch wie können wir nun Optionen besser verstehen? Den Namen tragen sie, weil sie dem Besitzer (Käufer) der Option genau dieses Recht einräumen: Er erhält eine Option, eine Alternative, was er mit seinen Wertpapieren machen kann. Optionen selbst gehören zu den Derivaten. Sie sind sogenannte abgeleitete Wertpapiere, die sich nicht direkt auf einen Basiswert wie zum Beispiel einen Barren Gold oder ein Haus beziehen. Stattdessen verbrieft sie eine *Handlung*: Den Kauf oder Verkauf dieses Basiswertes. Optionen sind quasi Absichtserklärungen, die entweder den Kauf des Basiswertes (Call-Option) oder den Verkauf (Put-Option) vertraglich regeln.

Wenn du dir ein schönes Haus anschaust, das du vielleicht kaufen möchtest, vereinbarst du mit dem Besitzer oder Immobilienmakler eine Kaufoption auf das Haus. Darin erklärst du deine Absicht, das Objekt in der Zukunft zu erwerben. Dafür sicherst du dir das Recht, die Immobilie innerhalb einer vereinbarten Zeit kaufen zu können. Gleichzeitig hast du Zeit gewonnen, dich nach anderen Alternativen umzusehen oder das Geld für den Kauf zu organisieren, ohne Gefahr zu laufen, dass du später nicht mehr zuschlagen kannst. Dafür zahlst du dem Besitzer vorab eine kleine Gebühr.

Im Gegenzug verpflichtet sich der Hausbesitzer, dir das Haus zum vereinbarten Preis zu verkaufen, falls du dein Recht ausübst. Er weiß, dass du trotz Abschluss dieses Vorvertrages das Haus nicht unbedingt kaufen musst sondern es dir immer noch anders überlegen kannst. Für

diese Freiheit lässt er sich deshalb vorab vergüten. Du hast die Wahl, der Besitzer als Verkäufer oder Stillhalter hat die Pflicht.

An den Finanzmärkten funktioniert das Prinzip genauso. Dort werden Optionen allerdings nicht einzeln für jede Aktie gehandelt. Stattdessen werden sie in Kontrakten zusammengefasst. So umfasst zum Beispiel ein Put-Optionskontrakt für die Deutsche Bank das Recht 100 Aktien des Unternehmens verkaufen zu dürfen. Um 1.000 Aktien abzusichern, müssten wir also 10 Put-Kontrakte erwerben.

In Abbildung 4.1 siehst du eine Darstellung, wie Optionen in deinem Depot aufgeführt werden. In diesem Beispiel siehst du vier verschiedene Optionen, die alle auf der Aktie Target Group basieren.

In der ersten Spalte siehst du das *Finanzinstrument*. Die Beschreibung enthält alle wichtigen Informationen über den Kontrakt. So basiert der Kontrakt auf dem Basiswert Target Group (TGT), der an der New York Stock Exchange (NYSE) gehandelt wird. Die Optionen verfallen am 17. Februar 2017. Zudem siehst du, dass es sich um jeweils zwei Put-Optionen und zwei Call-Optionen handelt. In diesem Beispiel befinden sich eine Put-Option mit Ausübungspreis 60 Dollar und eine Put-Option mit Ausübungspreis 65 Dollar im Depot. Außerdem haben wir Call-Optionen mit Ausübungspreisen bei 65 Dollar und 80 Dollar.

Die zweite Spalte von Links »Pos« beschreibt die Anzahl der gehal-

Financial Instrument	Pos Action	Last Quantity	Bid Lmt Px	Ask TIF	Chg % Type
Target Group Iron Condor					
TGT NYSE Feb17'17 60 PUT	1	♦ c0.10	♦ 0.09	0.11	♦
TGT NYSE Feb17'17 65 CALL	-1	♦ c0.16	♦ 0.11	0.19	♦
TGT NYSE Feb17'17 65 PUT	-1	♦ c2.33	♦ 2.25	2.37	♦
TGT NYSE Feb17'17 80 CALL	1	♦ c0.00		0.03	♦

Abbildung 4.1: Beschreibung einer Optionsposition auf die US-Aktie Target Group (TGT)

tenen Positionen. Dort sehen wir, dass der 60er Put und der 80 Call mit einer grünen Eins positiv dargestellt sind, während der Put und der Call bei 65 Dollar eine negative Position sind. Positive Positionen sind *gekaufte* Optionen und negative Zahlen sind *verkaufte* Optionen.

Zuletzt bleibt zu klären, welchen Preis wir für die Optionen an der Börse erhalten? Dafür hast du die Spalten »Last«, »Bid« und »Ask«. Hier ist alles genauso wie beim Handel von Aktien. Der Last-Preis zeigt den letzten Preis, zu dem ein Kontrakt an der Börse gehandelt wurde. Der Bid-Preis zeigt das aktuelle Kaufangebot an. Du könntest zu diesem Preis Wertpapiere an der Börse sofort verkaufen. Der Ask-Preis gibt das Verkaufsangebot wider: Zu diesem Kurs könntest du Optionen an der Börse erwerben. Die Differenz zwischen beiden Preisen ist der »Spread«. Würdest du einen Kontrakt kaufen und gleich danach wieder verkaufen, hättest du sofort einen kleinen Verlust.

Der Spread ist der Gewinn für den Market-Maker und für jeden

Marktteilnehmer ein Verlust. Wichtig ist, dass der Spread so gering wie möglich ist, denn auf diese Weise kannst du deine Handelskosten deutlich reduzieren.

4.2 Unterschied zwischen Optionen und Optionsscheinen

Was ist der Unterschied zwischen Optionen und Optionsscheinen? Beide Begriffe tauchen immer wieder auf, doch nur selten wird erklärt, was sie wirklich beinhalten. Dabei ist die Erklärung gar nicht so schwer und vor allem höchst bedeutend für dein Anlage-Risiko! Beides sind Derivate, die auf einem Wertpapier wie zum Beispiel einer Aktie (Underlying bzw. Basiswert) aufbauen.

Entscheidend ist: Optionsscheine sind nicht standardisiert und man kann sie immer nur *kaufen*. Nachfolgend erkläre ich das Prinzip dieser Derivate kurz und verrate dir dann die Unterschiede. Zum Schluss wirst du auch verstehen, warum du besser die Finger von Optionsscheinen lassen solltest.

Grundsätzlich bilden sowohl Optionen als auch Optionsscheine ein Wahlrecht für den Käufer ab. Dieses Recht beinhaltet zum Beispiel,

	Long (Käufer)	Short (Verkäufer)
Call-Option	Recht auf Kauf einer Aktie	Pflicht zum Verkauf einer Aktie
Put-Option	Recht auf Verkauf einer Aktie	Pflicht zum Kauf einer Aktie

Tabelle 4.1: Call- und Put-Optionen mit ihren Rechten und Pflichten

eine Aktie zu einem bestimmten Kurswert (Basispreis) kaufen (Call) oder verkaufen (Put) zu können. Dieses Recht ist allerdings nur für eine bestimmte Zeit (Fälligkeit) gültig. Wenn du bis dahin die Option nicht ausgeübt hast, verfällt es.

Der Verkäufer dieser Option muss dieses Recht auf dein Verlangen erfüllen. Dafür erhält er allerdings vom Käufer eine Optionsprämie als Vergütung. Tabelle 4.1 zeigt eine Übersicht zu den unterschiedlichen Abhängigkeiten zwischen Käufer und Verkäufer am Beispiel einer Akti-
enoption.

Rein rechtlich sind beide Derivate identisch. Der Verkäufer ist jeweils verpflichtet, dem Käufer auf Verlangen die Aktie zum festgelegten Preis zu verkaufen (Call-Option) bzw. abzukaufen (Put-Option). Alternativ kann auch ein Barausgleich vereinbart werden. Dann erhältst du den erforderlichen Differenzbetrag auf dein Konto überwiesen, um dein Recht selbst am Markt ausüben zu können.

Kursstellung Hinzu kommt, dass bei Optionen täglich mindestens ein Kurs vom Market-Maker an der Optionsbörse wie der EUREX gestellt werden muss. Bei vielen Optionsscheinen werden hingegen deutlich seltener Kurse gestellt. Der Käufer wird es hier also schwer haben, den aktuellen Wert korrekt zu erfassen, sofern er nicht selbst nachrechnet.

Sicherheit und Emissionsrisiko Zu guter Letzt bleibt die Haftungsfrage: Denn wer eine Put-Option kauft, will ja auch sicher gehen, dass der Vertragspartner bei Bedarf auch in der Lage ist seine Pflicht zu erfüllen. Optionsscheine sind Schuldverschreibungen der emittierenden Bank. Geht die Bank also bankrott, verfällt auch der Optionsschein wertlos – egal ob die Bank dir die Aktie hätte abnehmen müssen oder nicht. Optionen werden hingegen durch die Terminbörse besichert, die sich ihrerseits durch eine Sicherheitseinlage des Verkäufers absichert. Diese Einlage wird über den Broker direkt auf dem Konto des Verkäufers geblockt, sodass der Zugriff jederzeit sichergestellt ist. Dadurch ist ein Ausfallrisiko deutlich geringer, weil jeder Verkäufer direkt für seine Pflichten haftet.

Ein weiterer Unterschied zu Optionsscheinen ist, dass sie an klassischen Wertpapierbörsen gehandelt werden können. Optionen können hingegen nur an Terminbörsen wie der EUREX gehandelt werden. Diese erfordern einen separaten Marktzugang, den nur sehr wenige Broker anbieten.

Aufgrund dieser Intransparenz sind Optionsscheine in den USA zum Beispiel ganz verboten. Optionen sind hingegen standardisierte Kontrakte, bei denen die Konditionen für alle Marktteilnehmer zu jedem Zeitpunkt transparent geregelt sind.

Fassen wir noch einmal kurz zusammen:

- Optionen sind klar standardisiert und durch Sicherheiten abgesichert. Optionsscheine sind Bank-abhängige Derivate mit beliebigen Parametern. Einzige Sicherheit ist die emittierende Bank.
- Kurse von Optionen müssen täglich mindestens einmal gestellt werden — es herrscht damit gute Preistransparenz. Bei Optionsscheinen erfolgt die Kursstellung nach Bedarf der Bank bei einem Handel und damit manchmal nur einmal pro Woche oder seltener.
- Optionen können auch verkauft werden, sodass Investoren von der Optionsprämie profitieren können. Optionsscheine lassen sich an der Börse nur kaufen.
- Bei ausgeübten Optionen werden die Basiswerte je nach Typ der Option auch physikalisch ausgeliefert. Bei Optionsscheinen wird die Differenz stets bar ausgezahlt.

Damit hast du eine Vorstellung von den Unterschieden beider Instru-

mente. Nachfolgende konzentrieren wir uns nur noch auf standardisierte Optionen.

4.3 Das Chance-Risiko-Profil beim Kauf und Verkauf von Put-Optionen

Bleiben wir beim Beispiel von Blackrock und der Deutschen Bank. Die Investoren haben sich wie in Abbildung 5.1 bereits dargestellt mit einer Put-Option gegen fallende Kurse abgesichert. Dadurch ist der Preis nach unten beschränkt und Blackrock kann sicher sein, dass sie ihre Aktien jederzeit zum vereinbarten Preis verkaufen können.

Doch wie sieht das Bild für den Verkäufer der Put-Optionen aus?

Um das Ergebnis leicht bewerten zu können, nutzt man sogenannte Auszahlungsdiagramme. Sie stellen dar, wie der Ertrag zu einem bestimmten Stichtag aussieht. Abbildung 4.2 zeigt das Auszahlungsdiagramm für den Verkäufer einer Put-Option. Sie zeigt auf der X-Achse die möglichen Kurse der deutschen Bank an. Die Y-Achse beschreibt im positiven Bereich die realisierbaren Gewinne und im negativen Bereich die potentiellen Verluste aus Sicht des Stillhalters.

Die blau gestrichelte Linie zeigt den möglichen Ertrag zum Verfalls-

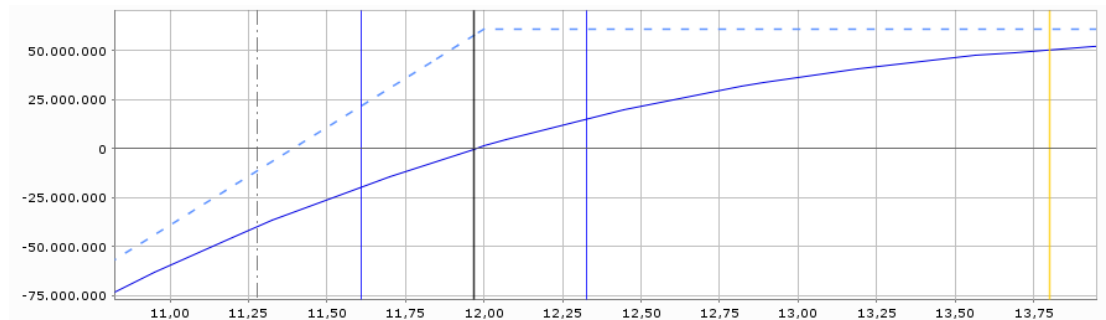


Abbildung 4.2: Verkauf einer Put-Option auf die Deutsche Bank mit Strike 12 Euro

termin der Option an. Blackrock wurden 100 Millionen Optionen zum Strike von 12 Euro verkauft. Dafür erhält der Verkäufer sofort die Optionsprämie auf sein Konto. In diesem Fall waren das insgesamt über 50 Millionen Euro.

Bleibt der Kurs der deutschen Bank über dem Strike von 12 Euro, dann wird Blackrock die Option wertlos verfallen lassen. Schließlich ist es dann möglich, die Aktien am Markt für einen höheren Preis zu verkaufen. Warum sollten sie uns die Aktien dann für 12 Euro andienen?

Fällt der Kurs jedoch unter 12 Euro, dann sind wir verpflichtet, die Aktien für 12 Euro zu kaufen – egal wie hoch der tatsächliche Aktienkurs zu diesem Zeitpunkt ist.

Nehmen wir an, der Kurs fällt auf 11 Euro. Dann sind wir verpflichtet für jeden verkauften Kontrakt 100 Aktien zu 12 Euro zu kaufen. Jedoch können wir die Aktie derzeit nur für 11 Euro am Markt verkaufen. Somit

haben wir zunächst einen Verlust von 1 Euro je Aktie im Depot.

Dieser Verlust wird jedoch durch die eingenommene Optionsprämie gemindert. In diesem Beispiel war die Prämie 60 Cent je Aktie. Dadurch reduziert sich unser tatsächlicher Kaufpreis von 12 Euro um die Prämie auf 11,40 Euro. Wir können die Aktie also für 11,40 Euro wieder verkaufen ohne einen Verlust zu realisieren.

Was wäre aber, wenn die Aktie gar nicht auf 11 Euro sondern nur auf 11,50 Euro gefallen wäre? Dann hätten wir die Aktien trotzdem zu 12 Euro kaufen müssen. Allerdings bleibt uns durch die eingenommene Prämie von 0,60 Euro trotzdem ein Gewinn von 0,10 Euro!

Diese Beispiele zeigen also, dass es möglich ist, an der Börse Geld zu verdienen, *obwohl* die Kurse gegen uns laufen!

4.4 Sicherheitsleistung und Margin im Optionshandel

Um das Thema Margin ranken sich wahre Märchengeschichten. Besonders im Zuge mit der Warnung vor Optionsscheinen als riskante Zockerpapiere (Abbildung 4.3) wird im gleichen Atemzug gern gewarnt, dass das Verlustrisiko den Einsatz um ein Vielfaches übersteigen kann!

SPIEGEL ONLINE DER SPIEGEL SPIEGEL TV  

☰ WIRTSCHAFT Schlagzeilen | Wetter | DAX 11.806,05 | TV-Programm

Nachrichten > Wirtschaft > Verbraucher & Service > Geldanlage > Boom bei Zertifikaten: Anleger feiern das Comeback der Zockerpapiere

Boom bei Zertifikaten

Anleger feiern das Comeback der Zockerpapiere

Die Bundesbürger haben wieder Spaß am Spekulieren: Gut zwei Jahre nach der Lehman-Pleite ist das Angebot an Zertifikaten so groß wie nie zuvor, die Umsätze übersteigen die 100-Milliarden-Euro-Marke. Verbraucherschützer warnen: Die Papiere sind nichts für Anfänger.

Abbildung 4.3: Zockerpapiere: Warnung vor Optionsscheinen und Zertifikaten (Quelle: Spiegel Online)

Doch was heißt das genau? In welchen Situationen tritt dieses Risiko überhaupt auf? Und wie lässt sich der berühmte »Margin-Call« verstehen? Wer ruft wen an? Weshalb überhaupt!

Doch kommen wir zurück zur eigentlichen Frage: Was ist die Margin? Hierbei handelt es sich um eine klassische Sicherheitsleistung. Das heißt, wenn du für 10.000 Euro Aktien kaufst, musst du dafür nicht 10.000 Euro bezahlen, sondern zunächst zum Beispiel nur 2.500 Euro. Die verbleibenden 7.500 Euro stellt dir der Broker als Kreditrahmen zur Verfügung.

Doch ist so etwas überhaupt sinnvoll?

Dazu müssen wir uns erst einmal Fragen, woher die Margin eigentlich kommt. Wir bewegen uns mit dem Optionshandel auf dem Terminmarkt

und handeln *Versprechen*. So versprichst du beim Verkauf einer Put-Option dem Optionskäufer, dass du den Basiswert auf Verlangen bis zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft zu einem vereinbarten Preis abkaufst.

Im Fall der Aktien müsstest du dann zum Beispiel für 10.000 Euro die Wertpapiere abkaufen.

Da der Käufer diese Option aber noch nicht ausgeübt hat, wäre es auch nicht sinnvoll, sofort die 10.000 Euro zu hinterlegen. Vielleicht verlangt der Käufer die Ausübung ja auch überhaupt nicht? In so einem Fall wäre das Kapital sehr ineffizient verwendet.

Trotzdem möchte der Broker natürlich sicher sein, dass du das Versprechen auch einhalten kannst. Deshalb verlangt er eine Sicherheitsleistung dafür, die ihm im Fall der Fälle ausreicht, um mögliche Ansprüche zu begleichen.

Welchen Vorteil haben wir nun durch die Margin? Theoretisch ist es dir nun möglich, mit dem gleichen Betrag viermal so viel Kapital zu bewegen! Da du für ein Versprechen im Wert von 10.000 Euro nur 2.500 Euro benötigst, könntest du nun drei weitere Versprechen auf die gleiche Weise eingehen und damit deine eingenommen Prämie vervielfachen!

Aber Vorsicht!

Hier lauert das Risiko im Detail. Wenn du die Aktien für 10.000 Euro kaufen musst, obwohl sie zum Beispiel nur noch 8.000 Euro wert sind, hättest du einen Verlust von 2.000 Euro auf deinem Konto. Dies ist immer dann möglich, wenn die Wertpapiere stark im Preis gefallen sind – etwa bei einer starken Korrektur oder in einem längeren Bärenmarkt.

Hättest du nun nur ein einziges Geschäft getätigt, wäre alles in Ordnung. Der Verlust wäre zwar ärgerlich, aber du hast immer noch einen Depotwert von 8.000 Euro. Da du 10.000 Euro bezahlt hast, beträgt die Sicherheitsleistung 2.500 Euro und ist weiterhin durch dein Depot gedeckt.

Wenn du allerdings die vollständige Margin für das Geschäft ausgenutzt hättest, dann würdest du nicht Aktien für 10.000 Euro kaufen sondern für 40.000 Euro! Gleichzeitig sind diese 40.000 Euro aber nur noch 32.000 Euro wert. Die Differenz ist ein Verlust von 8.000 Euro. Deine anfänglichen 10.000 Euro sind also auf 2.000 Euro zusammengeschmolzen! Da du aber eine Sicherheitsleistung von 10.000 Euro vorweisen musst, wird dich dein Broker bitten weitere 8.000 Euro auf dem Konto einzuzahlen – der Margin Call!

In der Realität wird dieses Szenario aus zwei Gründen nicht passieren: Erstens wird der Broker es nicht so weit kommen lassen, weil er nicht sicher sein kann, dass du die Nachforderung wirklich leisten kannst. Zweitens nutzen wir *niemals* die gesamte zur Verfügung ste-

hende Margin aus – sondern maximal die Hälfte. Dadurch können wir sicher stellen, dass der Markt sich enorm stark bewegen muss, damit wir überhaupt unter Druck geraten können.

Der dritte Punkt wäre, dass du dir vorher genug Wissen aneignest um dieses Risiko frühzeitig zu erkennen und vorausschauend zu vermeiden. Wege und Methoden, wie wir diese kritische Situation verhindern können, erfährst du in den folgenden Kapiteln.

4.5 Meine vier größten Anfängerfehler

- Du handelst zu große Positionen
- Du missbrauchst den Hebel
- Du ignorierst Erfolgswahrscheinlichkeiten
- Du hast kein ordentliches Positionsmanagement

Du handelst zu große Positionen Kleine Positionen auf liquiden Basiswerten handeln. Handle lieber öfter und reduziere dadurch den Einfluss einzelner negativer Trades.

Wenn du etwas öfter tust, wirst du gleichzeitig besser durch die Erfahrung, die du dabei sammelst.

Du missbrauchst den Hebel Nutze lieber Produkte und Strategien, die dein erforderliches Kapital reduzieren, aber gleichzeitig die gleiche Erfolgswahrscheinlichkeit haben. Dadurch kannst du dein Kapital besser auf mögliche Chancen verteilen und reduzierst dein Verlustrisiko durch einzelne Positionen, die gegen dich laufen.

Du ignorierst Erfolgswahrscheinlichkeiten Lerne deine Positionen auf Basis von Erfolgswahrscheinlichkeiten aufzubauen. Achte in deinem Portfolio stärker auf die Wahrscheinlichkeiten deiner Positionen anstatt auf ihre Anzahl. Definiere das statistische Risiko und die Chancen für einen möglichst mechanischen Entscheidungsprozess.

Du hast kein ordentliches Positionsmanagement Lerne die erfolgreichen Trades zu managen und den Einfluss von Verlierern zu reduzieren. Beende den Trade auf Basis von spezifischen Annahmen, Preisen und Zeiträumen. Gib dir genug Zeit, um deine Annahmen wahr werden zu lassen und rechne damit, dass deine Positionen angetestet werden.

5 Geld verdienen mit System

Am Beispiel eines Aktienanlegers haben wir die Komplexität herausgearbeitet, mit der wir Investitionsentscheidungen treffen müssen. Beim Ziel »die beste Aktie« zu kaufen, sind wir auf viele Hürden gestoßen. Nun will ich an dieser Stelle nicht behaupten, dass es dafür keine guten Antworten gibt. Denn mit den in Kapitel 3 aufgezeigten Strategien gibt es einige Möglichkeiten, mit denen du deine Erfolgswahrscheinlichkeit verbessern kannst. Ich behaupte allerdings, dass die meisten Anleger diese Strategien nicht langfristig durchhalten werden.

Doch warum ist das so? Zunächst zielen alle Ansätze auf den langfristigen Erfolg. Ihr Ergebnis kannst du erst in 10 oder 15 Jahren bewerten. Klassischerweise gilt hier das Thema »langfristiger Vermögensaufbau«. Der Pferdefuß ist allerdings, dass du kurzfristig in den meisten Fällen keinen Rückschluss auf den Fortschritt ziehen kannst. Wenn du eine Aktie kaufst, weil das Unternehmen ein sehr gutes Geschäftsmodell aufweist und regelmäßig die Erträge steigert, kann es dir trotzdem

passieren, dass der Aktienkurs aufgrund verschiedener Einflüsse über mehrere Jahre fällt. Stell dir vor, du hast dann einen Buchverlust von 50 % im Depot. Wie fühlst du dich dann?

Die allermeisten Privatinvestoren zweifeln spätestens jetzt an ihrer Strategie. Sie fragen, sich, ob es richtig war, die Aktien im Depot zu halten. Sie fragen sich, ob sie tatsächlich weitere Aktien hinzukaufen sollten – jetzt wo der Aktienmarkt auf einem bedrohlichen Tiefpunkt steht? Wer weiß, ob sich die Aktien jemals wieder erholen? Wer weiß, wie lang es dauern wird?

Vielen Anlegern erscheint die Dividendenstrategie als beste Alternative. Sie generiert langfristig stabile Erträge und hat gleichzeitig den Vorteil, dass ihr Grundprinzip sehr leicht nachvollziehbar ist. Meiner Meinung nach bildet sie den optimalen Einstieg, um uns dem Thema »Geld verdienen mit System« anzunähern.

5.1 Was versteht man unter einem System?

Wenn wir mit System Geld verdienen wollen, müssen wir uns zunächst darauf einigen, was wir damit überhaupt meinen? Was ist unser Ziel?

Systeme gibt es in vielen Bereichen unseres Lebens. Häufig wird der Begriff sehr schwammig genutzt. Seine Bedeutung ist vielfältig, auch wenn sie nahe beieinander liegen. Wenn du deine Bücher im Regal nach Autoren und Sachgebieten sortierst, hast du zum Beispiel ein Ordnungssystem angewandt. Doch diese Form von System spielt für uns keine Rolle.

In der Fachsprache gilt als System hingegen auch »eine Einheit, die als Organisationsform aus verschiedenen Komponenten besteht«. Die abstrakte Definition trifft dann auf Geräte wie Computer, Autos oder Häuser zu. Aber auch unsere Gesellschaft, unsere Wirtschaft oder die Natur stellen eigene Systeme dar. Diese bestehen wiederum aus weiteren Subsystemen. So ist der Baum ein eigenes System, gleichzeitig ist er aber auch Bestandteil des Waldes.

All diese Beispiele stellen offene Systeme dar. Sie nehmen einerseits Einflüsse aus der Umgebung auf und üben andererseits selbst Einfluss auf die Umgebung. Wir können sie grundsätzlich als stabil betrachten. Das heißt, sie befinden sich in einem Gleichgewicht und verändern sich nur innerhalb definierter Grenzen.

Im Sommer ist das Gleichgewicht eines Baums mit vielen Blättern bewachsenes Geäst. Wirkt aber auf den Baum für längere Zeit extreme Kälte ein und die Tage verkürzen sich, dann verlieren die Blätter ihre grüne Farbe und fallen schließlich ganz ab. Dies entspricht einer Störung

des Systems, auf die der Baum entsprechend reagiert. Er könnte nun darauf reagieren, indem er einfach neue Blätter ausbildet und in sein altes Gleichgewicht zurück kehrt. Stattdessen geht er aber in ein neues Gleichgewicht über, reduziert das Wachstum und den Energiebedarf und bereitet sich damit auf den Winter vor.

Im Frühling geschieht ein ähnlicher Prozess: Mit der Wintersonnenwende werden die Tage wieder länger und der Baum bereitet sich auf den nächsten Frühling vor. Später wärmen die ersten Sonnenstrahlen die Luft. Der Baum reagiert auf die Signale und bildet neue Blätter und später seine ersten Blüten aus.

So sieht beispielhaft ein normales System in der Natur aus. Es hat einen festgelegten Ablauf und klare Signale, nach denen die nächsten Schritte ausgeführt werden.

Dennoch ist das System nicht »perfekt«. Stellen wir uns einen besonders warmen Winter vor. Es kann dann passieren, dass die Blätter schon sehr früh austreiben. Fällt im Anschluss doch noch einmal Schnee, kann es nun passieren, dass der Baum unter der Last des Schnees bricht. Doch wie wahrscheinlich ist es, dass dieser Fall eintritt? Der Baum könnte die Blätter einfach etwas später ausbilden und abwarten, ob der Winter tatsächlich vorüber ist. Allerdings läuft er dann Gefahr, dass die verbleibende Zeit zu kurz für ein gesundes Wachstum wird.

Um das Problem zu vermeiden, haben einige Pflanzen interne Zähler entwickelt. Sie beginnen ihr Wachstum erst, wenn eine bestimmte Zahl an warmen Tagen verstrichen ist. Teilweise sind die Systeme sogar so ausgereift, dass Pflanzen ihr Wachstum verzögern können, wenn überraschend noch einmal kalte Tage auftreten.

Damit sinkt die Gefahr immer weiter, dass die Schneelast auf den frisch ausgetriebenen Blättern lastet und die Pflanze zerstört.

An diesem Beispiel erkennen wir schon gut, wie ein System funktioniert. Doch wie können wir das auf die Finanzwelt anwenden?

5.2 Ein einfaches System: Die Dividendenstrategie

Die meisten Privatanleger scheitern an der Börse aus einem einfachen Grund: Sie haben kein System. Auf der Suche nach der nächsten Kursrakete oder dem stärksten Trend handeln sie mal hier und mal da. Gepaart mit Gefühlen, Medien, äußeren Einflüssen und persönlichen Emotionen führt das dann dazu, dass die Ergebnisse beim Börsenhandel vom Zufall bestimmt werden. Nachhaltige Erträge lassen sich auf diese Weise niemals verdienen.

Die Dividendenstrategie begegnet diesem Problem auf optimale Weise. Sie definiert wie beim Wachstumszyklus eines Baumes bestimmte Signale und Filter. Anhand dieser werden schließlich Handlungen abgeleitet und auf diesem Weg sichergestellt, dass die Fehlinvestitionen reduziert werden und die Chancen steigen, gute Unternehmen zu erwerben.

Auf sehr einfachem Level betrachtet, nutzt die Dividendenstrategie nur einen einzigen Einflussfaktor und reduziert damit die Komplexität des Systems enorm. So müssen die Unternehmen langfristig eine stabile, wachsende Dividende ausgeschüttet haben.

Warum funktioniert diese Bedingung? Weil sie die Erfolgswahrscheinlichkeit erhöht, dass du ein stabiles, gut aufgestelltes, profitables Unternehmen in dein Depot aufnimmst. Du hast ein Merkmal definiert, dass für eine Mehrzahl starker als schwacher Unternehmen erfüllt ist.

Wir können das auch leicht mit der Auswahl einer Mannschaft für einen Schwimmwettbewerb vergleichen. Wirst du dich eher für Menschen entscheiden, die schon in der Vergangenheit erfolgreich auf eine vergleichbare Distanz geschwommen sind oder spekulierst du lieber auf eine Mannschaft, die mit Schwimmen bisher noch Historie vorweisen kann. Lässt du dich dann überzeugen, wenn sie dir erzählen, dass sie bis zum Wettkampf ab sofort hart trainieren werden? Oder wäre nicht derjenige besser geeignet, der schon Erfahrung hat und trotzdem hart

trainiert?

Sowohl in deinem Schwimmerteam als auch im Dividendendepot besteht natürlich die Gefahr, dass du trotzdem auch Verlierer wählen wirst. Vielleicht wird ein Schwimmer kurzfristig krank oder er hat am Tag des Wettkampfes schlicht einfach nicht die notwendige Form. Bei Unternehmen kann es dir ähnlich gehen: Vielleicht ist gerade ein wichtiger Manager ausgeschieden oder es ist ein neuer Konkurrent aufgetaucht, der den Markt aufwühlt.

Vergleiche nun eine Mannschaft aus Schwimmern, die schon viele Jahre erfolgreich an Wettkämpfen teilgenommen haben und eine junge Mannschaft, die noch keine Erfahrung vorweisen konnte. Sie treten erstmals an, haben bisher vielleicht schon etwas trainiert, aber noch nie unter Beweis gestellt, dass ihr Training auch zielführend ist. Natürlich kann diese Mannschaft auch gewinnen. Aber wenn dieser Wettkampf jedes Jahr wiederholt wird, jedes mal eine erfahrene Mannschaft gegen einen absoluten Neuling spielt – wie oft wird am Ende die erfahrene Mannschaft gewinnen und wie oft der Neuling?

Um diesen strategischen Vorteil geht es uns, wenn wir langfristig stabile Systeme aufbauen, die nachhaltig Erträge generieren sollen.

5.3 Ertragsquellen an der Börse

Wieso ist es möglich, dass Stillhalter Geld verdienen, obwohl der Aktienkurs in die falsche Richtung läuft?

Den Grund findest du beim Blick auf die Ertragsquellen. Die meisten Privatanleger vor allem eine Ertragsquelle: *Kursgewinne*. Sie entstehen, wenn du eine Aktie zu einem höheren Preis verkaufst als du sie gekauft hast. Natürlich sind Kursgewinne auch mit anderen Basiswerten möglich, wie zum Beispiel mit Immobilien, mit Münzen oder generell beim Handel mit Waren.

Neben den Kursgewinnen gibt es eine weitere Ertragsquelle, die sich größter Beliebtheit erfreut: *Zinsen*! Wenn du dein Geld auf ein Sparbuch einzahlst, gewährt dir die Bank einen regelmäßig Zins. Dieser Zinsertrag ist besonders bei defensiven Sparern sehr beliebt, weil das Geld auf dem Sparbuch nicht im Wert schwankt. Zinsen bekommst du aber auch für Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen – immer dann, wenn du dein Geld an andere verleihst.

Die dritte bekannte Ertragsquelle sind *Dividenden*. Sie wird von börsennotierten Unternehmen an die Aktionäre ausbezahlt. Im Gegensatz zum Zins, der vertraglich vereinbart wurde, hängt die Dividende jedoch vom Gewinn des Unternehmens ab. Dividenden sind eine Erfolgsbeteiligung!

Es kann also passieren, dass das Unternehmen die Dividende reduziert oder streicht, weil es keinen Gewinn erwirtschaftet hat. So ist es 2016 auch den Aktionären der deutschen Bank ergangen.

Neben diesen bekannten Größen gibt es am Kapitalmarkt noch drei weitere Ertragsquellen, die faktisch unbekannt sind:

- implizite Volatilität
- Zeitwert
- Leihgebühren

Leihgebühren erhältst du dann, wenn du deine Aktien an andere ausleihst. Dein Handelspartner ist in diesem Fall ein »Short-Seller«, jemand der glaubt, dass die geliehene Aktie zu teuer ist und im Kurs sinken wird. Er leiht sich deshalb die Aktie von dir und verkauft sie an der Börse mit der Erwartung, sie später günstiger zurückkaufen zu können.

Leihgebühren lassen sich kaum planen und tragen zum systematischen Geld verdienen deshalb auch nicht bei. Wir betrachten sie deshalb nicht weiter. Allerdings kann es sein, dass du die Gebühren einmal zahlen wirst, um deine verkauften Optionen abzusichern. Für den Einstieg ist das aber nicht notwendig!

Der Zeitwert ist hingegen eine Komponente des Optionspreises. Um ihn zu verstehen, müssen wir ein wenig ausholen. Erinnerung dich noch einmal an das Beispiel mit der Immobilie. Du hattest vom Verkäufer der Immobilie eine Kaufoption erworben, um sie nicht sofort sondern zu einem späteren Zeitpunkt möglicherweise zu erwerben.

Aus Sicht des Verkäufers ergeben sich nun zwei Probleme. Einmal besteht die Gefahr, dass du die Immobilie doch nicht kaufst und er einen neuen Käufer ermitteln muss. Solang er nicht verkauft hat, erhält er kein Geld, das er anders investieren könnte.

Des Weiteren könnte sich auf einmal ein weiterer Interessent melden, die bereit ist einen höheren Preis für das Haus zu bezahlen. In diesem Fall müsste der Verkäufer ablehnen solange die Option noch Gültigkeit besitzt.

Stell dir nun vor, du benötigst die Kaufoption nicht nur für einen Monat sondern für ein Jahr. Welchen Betrag würde der Käufer im jeweiligen Fall von dir verlangen? Unabhängig von der konkreten Höhe wirst du sicher zustimmen, dass die länger laufende Option einen höheren Preis verdient.

Allerdings hat der Immobilienverkäufer eine weitere Möglichkeit, wenn er sich doch anders entscheidet. Er könnte dich einfach anrufen und dich bitte, die Kaufoption zurückzugeben. Im Gegenzug erstattet er dir einen

Teil der bezahlten Prämie zurück.

Genauso könntest du beim Verkäufer fragen, ob er dir einen Teil der Prämie erstattet, wenn dir schon früh klar wird, dass du sie sowieso nicht ausüben möchtest.

An der Börse gehandelte Optionen funktionieren nach dem gleichen Prinzip: Je länger die Laufzeit der Option ist, desto höher ist ihr Zeitwert.

Stillhalter nutzen diesen Effekt für sich aus. Sie profitieren beim Verkauf der Option vom Zeitwert. Er sorgt dafür, dass der Wert einer Option jeden Tag sinkt. Zum Verfallstermin ist der Zeitwert vollständig abgebaut.

Die implizite Volatilität wirkt sich ebenfalls auf die Optionspreise aus. Denn leider hängt der Preis einer Option nicht nur vom Zeitwert ab sondern auch vom Wert des Basiswertes.

Zurück zum Immobilienbeispiel: Würdest du dem Verkäufer die Kaufoption zurückgeben, wenn er dir dafür einen Teil der Prämie erstattet? Wie groß müsste dieser Betrag sein?

Stell dir vor, eine Woche, nachdem du die Kaufoption bezahlt hast,

bekommst du mit, dass ein anderer Käufer für das gleiche Haus 10 Prozent mehr geboten hat. Dann könntest du das Haus zum geringeren Preis erwerben und direkt mit 10 Prozent Gewinn an den neuen Käufer weiter veräußern!

Wie viel wäre die Option in diesem Fall dann für den Verkäufer des Hause Wert? Womöglich würde er dir sogar einen höheren Betrag zurückzahlen als du ursprünglich bezahlt hast! Er weiß ja auch, dass er das Haus nun deutlich teurer verkaufen könnte. Maximal aber nur die Differenz zwischen deinem Kaufpreis und dem Gebot des anderen Interessenten.

Zugleich stellt sich die Frage, ob du die Kaufoption zum gleichen Preis erhalten hättest, wenn zu diesem Zeitpunkt schon abzusehen wäre, dass ein anderer Käufer womöglich mehr bezahlen würde?

Bei Optionen ist es auch hier wieder ähnlich. Der Wert schwankt mit dem Preis des Basiswertes. Die Höhe der Prämie bestimmt sich damit auch aus dem erwarteten Preis der Aktie zur Fälligkeit der Option.

Auf den ersten Blick mag das alles kompliziert erscheinen. Durch den Vergleich mit dem Hausverkauf siehst du aber, dass es sich tatsächlich um sehr einfache Geschäfte handelt. Wenn du sie verstehst, eröffnest du dir eine weitere Einkommensquelle vollkommen unabhängig von Kursgewinnen, Zinsen und Dividenden.

5.4 Der Stillhalter

Im deutschen Raum ist der Stillhalter als Marktteilnehmer praktisch nicht in der Öffentlichkeit vertreten und deshalb entsprechend unbekannt. Dabei ist das Geschäft eines Stillhalters relativ einfach: Er nimmt die Gegenseite des Spekulanten ein.

Doch was heißt das in der Praxis? Wir haben im Kapitel 2 die verschiedenen Marktteilnehmer kennengelernt. Neben Privatinvestoren gibt es dort auch große institutionelle Anleger aus Fonds, Banken oder Unternehmen. Diese Marktteilnehmer halten sehr breit gefächerte Portfolios mit Aktien im Wert mehrerer Milliarden Euro. So hält Blackrock zum Beispiel einen Anteil von 6% an der Deutschen Bank. Bei der aktuellen Marktkapitalisierung von rund 20 Mrd. Euro entspricht dies einem investierten Kapital von 1,2 Mrd. Euro. Beim aktuellen Kurs von 12 Euro entspricht dies rund 100 Millionen Aktien. Doch was macht Blackrock, wenn sie die Aktien der Deutschen Bank verkaufen möchten?

An XETRA, dem größten deutschen elektronischen Handelsplatz werden am Tag rund 15 Millionen Aktien gehandelt. Blackrock würde also mehr als eine Woche brauchen, um alle Aktien über den Handelsplatz verkaufen zu können.

Doch was passiert dann mit dem Aktienkurs? Bei einem derartigen

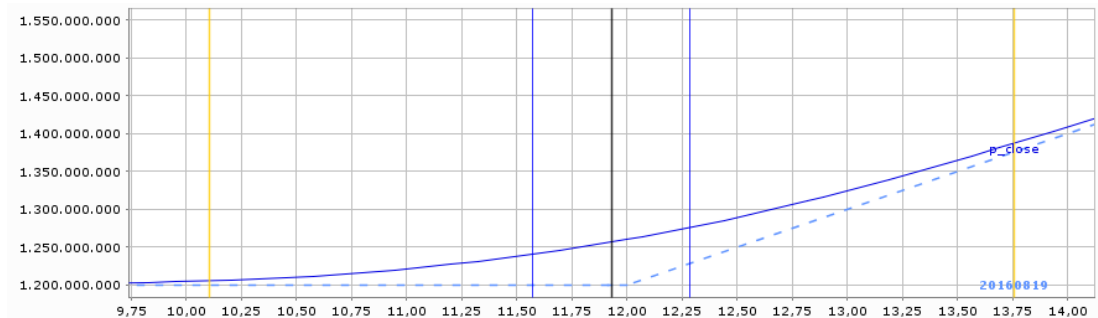


Abbildung 5.1: Absicherung der Deutsche-Bank-Aktien bei 12 Euro durch Kauf von Put-Optionen

Verkaufsdruck würde der Kurs enorm unter Druck geraten. Es ist fraglich, ob der Kurs sich dann überhaupt noch realisieren lässt.

Aus diesem Grund kann sich Blackrock als Aktionär gegen fallende Kurse absichern. Sie können für jede Aktie eine Versicherung erwerben, die ihnen erlaubt, in einem bestimmten Zeitraum den Anteilsschein für einen Mindestpreis zu verkaufen. Diese Versicherung nennt sich Put-Option und gewährt dem Käufer das Recht (aber nicht die Pflicht), seine Aktien binnen eines festgelegten Zeitraums von zum Beispiel 30 Tagen zu einem vereinbarten Kurs zu verkaufen.

In diesem Beispiel könnte Blackrock als Aktionär 100 Millionen Put-Optionen erwerben, die es ihm erlauben, die Aktien für mindestens 12 Euro zu veräußern (Abbildung 5.1).

Doch wer verkauft diese Optionen? Der Verkäufer ist der sogenannte Stillhalter. Er verkauft Call- oder Put-Optionen und stellt sich damit

bereit, Wertpapiere zu festgelegten Preisen in einem festgelegten Zeitraum zu erwerben. Dafür erhält er eine Stillhalterpämie.

Ein Stillhalter ist der Versicherer gegen die Risiken an den Finanzmärkten.

Nun magst du vielleicht denken, dass Stillhaltergeschäfte nur von großen Finanzinstituten durchgeführt werden. Wenn du Optionsscheine kennst, leitest du vielleicht davon ab, dass nur Banken derartige Versicherungen abgeben dürfen. Doch da liegst du falsch!

Auch wir können als Stillhalter an der Börse aktiv werden. Wir als Privatanleger können uns bereitstellen und andere Investoren versichern. Wenn du Aktien von der Deutschen Bank kaufen möchtest, darfst du an Blackrock Put-Optionen verkaufen und bekommst sie im Versicherungsfall auch direkt auf dein Depot geliefert.

Natürlich funktioniert das nicht im direkten Handel mit dem Käufer sondern über den Derivate-Markt.

5.5 Wir bauen unser System zusammen

Du hast in diesem Kapitel nun alle Bestandteile unseres Systems kennengelernt. Fassen wir sie noch einmal kurz zusammen:

- Die Umgebung, in der das System arbeiten soll
- Eine hohe Erfolgswahrscheinlichkeit
- Einflussfaktoren, die auf das System und dessen Ergebnis einwirken
- Ein Regelwerk, das festlegt, wie sich das System verhält

Bei der Dividendenstrategie ist die Umgebung der Aktienmarkt. Die hohe Erfolgswahrscheinlichkeit ergibt sich aus der Erkenntnis, dass sich unter den langfristigen Dividendenzahlern mit höherer Wahrscheinlichkeit Unternehmen befinden, deren Geschäftsmodell nachhaltigen Erträge erwirtschaftet. Die Einflussfaktoren für das System beschränken sich auf den Aktienkurs und Dividende. Das Regelwerk legt schließlich fest, welche Aktien gekauft werden sollten (z. B. wachsenden Dividende seit mindestens 10 Jahren) und wann sie verkauft werden sollten (etwa, wenn die Dividende gestrichen wird).

Was mir an diesem System nicht gefällt, ist der notwendige, langfristige Zeithorizont, die unbestimmte Höhe des zukünftigen Ertrages und der geringe Risiko-Puffer. Dies macht es schwer eine Auswahl zwischen verschiedenen Aktien zu treffen. Hinzu kommt, dass die Beschränkung auf Dividendenaktien die Auswahl potentieller Werte deutlich reduziert.

Davon ungeachtet sei außerdem erwähnt, dass es keine Garantie gibt, dass Aktienkurse langfristig überhaupt steigen, wie Japan über die letzten 20 Jahre eindrucksvoll bewiesen hat.

Zwar kann man den letzten Punkt leicht wegdiversifizieren, aber abhängig von der zukünftigen Kursentwicklung bleiben wir dennoch.

Als Stillhalter wollen wir in diesem System die Vorteile der Dividendenstrategie nutzen und gleichzeitig die Nachteile so weit wie möglich ausschließen.

Dies lässt sich auf viele Wege mit beliebiger Komplexität erreichen. Ich stelle dir für den Einstieg aber zunächst einmal die einfachste Methode vor.

Bleiben wir beim Beispiel der Dividendenstrategie. Hier erwerben wir Aktien mit dem Ziel langfristig Erträge aus der Zahlung von Dividenden zu generieren. Implizit erwarten wir damit auch, dass der Aktienkurs über die Zeit mindestens so weit steigt, dass er die ausgeschüttete

Dividende kompensiert. Es nützt uns ja schließlich nichts, wenn wir zwar eine Dividende erhalten, aber gleichzeitig unser Vermögen immer weiter schmilzt!

Beim direkten Kauf der Aktie nehmen wir einige Nachteile in Kauf. Zum Beispiel ist die Auszahlungshöhe in Zukunft niemals garantiert und immer von wirtschaftlichen Faktoren abhängig. Hinzu kommt, dass du nicht weißt, in welcher Höhe du dein investiertes Kapital zurück erhältst.

Als Stillhalter kannst du diese Nachteile leicht ausgleichen.

Wie wäre es, wenn du die Aktie gar nicht erst kaufst? Wenn das Kapital auf deinem Konto bleibt, brauchst du auch nicht über die zukünftige Kursentwicklung zu spekulieren.

Zusätzlich kannst du deine Ausschüttungen einfach selbst festlegen – vollkommen unabhängig von der Unternehmenspolitik.

Wenn du lieber etwas vorsichtiger investieren möchtest, kannst du außerdem deinen gewünschten Risikopuffer für mögliche Kursrückgänge leicht festlegen. Wenn du eine Aktie direkt kaufst, steigt und fällt dein Kapital immer in dem Maße, wie die Aktienkurse. Als Stillhalter wie im Beispiel mit der Deutschen Bank aus Kapitel 5.4 kannst du selbst bestimmen, in welchem Bereich Aktienkurse ohne negative Auswirkungen auf dein Kapital schwanken dürfen.

Wenn du eine Put-Option auf die Deutsche Bank verkaufst, gibst du dem Käufer eine Garantie. Du garantierst ihm, dass du seine Aktien für einen festgelegten Zeitraum auf Wunsch zum vorher vereinbarten Preis kaufst.

Nehmen wir an, der Aktienkurs notiert im Moment bei 12 Euro. Dann könntest du eine Option zum Strike-Preis 12 Euro – »am Geld« – verkaufen und erhältst dafür zum Beispiel eine Prämie von 1 Euro. Sinkt die Aktie unter den Strike, dann kann der Käufer die Option ausüben und dir die Aktie zu 12 Euro verkaufen. In diesem Fall ist die Option »im Geld«.

Damit machst du eigentlich nichts anderes, als wenn du an der Börse eine limitierte Kauforder zu 12 Euro platzierst – nur, dass du dafür zusätzlich bezahlt wirst.

Was ist, wenn dein Limit nie erreicht wird und die Aktie während der Laufzeit nicht unter 12 Euro notiert? Dann verfällt deine Limit-Order und du bekommst keine Aktien ins Depot gebucht. Du hast in diesem Fall weder etwas gewonnen noch verloren.

Nicht so beim verkauften Put. Du bekommst die Aktie in diesem Fall ebenfalls nicht, darfst aber die eingenommene Prämie behalten!

Gehst du aber davon aus, dass die Aktie sogar weiter fällt, hast du

Aktienkurs	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Aktienkauf	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
Stillhalter	-3	-2	-1	0	1	1	1	1	1	1	1

Abbildung 5.2: Vergleich zwischen Direktinvestment zum Kurs von 12 Euro und dem Verkauf einer Put-Option für 1 Euro zum Strike von 10 Euro

nun verschiedene Möglichkeiten. Die einfachste Variante ist einfach abzuwarten und nichts zu tun. Dann trägst du kein Risiko, kannst aber auch nichts verdienen.

Alternativ verkaufst du nicht eine Option bei 12 Euro sondern bei 10 Euro. Damit ist sie »aus dem Geld«. Das heißt, die Aktie muss erst über 15 % fallen, bevor sie »ins Geld« geht und der Käufer seine Aktien an dich verkaufen kann. In jedem anderen Fall verfällt die Option wertlos und du kannst die Optionsprämie als Gewinn realisieren – egal was der Aktienkurs treibt.

Wie diese Strategie in der Praxis aussehen könnte, zeigt die Abbildung 5.2. Hier kannst du nachvollziehen, wie hoch dein Ertrag je Aktie aussehen würde, wenn du direkt die Aktie zu 12 Euro kaufst. Zum Vergleich findest du den möglichen Ertrag als Stillhalter, der eine Put-Option zum Strike von 10 Euro verkauft und dafür eine Prämie von 1 Euro einnimmt.

Es wird deutlich, dass du mit dem Verkauf der Put-Option erst dann verlierst, wenn die Aktie zum Verfall unter 9 Euro notiert. Andernfalls kannst du die Prämie behalten und verbuchst einen Gewinn.

Hättest du die Aktie der Deutschen Bank direkt gekauft, gewinnst du erst, wenn sie auf 13 Euro steigt. Ändert sich der Kurs nicht, erleidest du zwar keinen Verlust, verdienst aber auch nichts. Bei fallenden Kursen verlierst du eins zu eins mit der Aktie – und zwar mehr als wenn du die Option verkauft hättest.

6 Beispiele aus der Praxis

6.1 Dividenden-Strategie mit Risiko-Puffer (Cash-Covered Puts)

Als praktisches Beispiel möchte ich die Dividenden-Strategie mit einer Stillhalterstrategie nachbilden. Dazu sollen pro Jahr 8 Prozent Rendite erzielt werden. Als Basis-Investment nutzen wir den Aktienindex EuroStoxx 50, der aus den 50 größten Unternehmen Europas besteht.

Zum aktuellen Zeitpunkt notiert der EuroStoxx 50 bei 3.300 Punkten. Für den Index umfasst ein Optionskontrakt 10 Optionen. Es müssten also

$$3.300 * 10 \text{ Euro} = 33.000 \text{ Euro}$$

für die Strategie bereit gehalten werden. Nun verkaufen wir zum Beispiel monatlich Put-Optionen, möglich wäre aber auch alle 2 Monate,

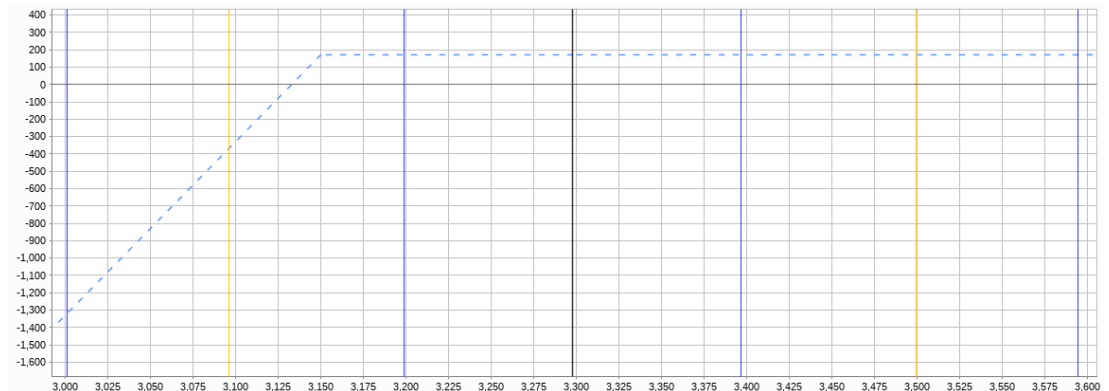


Abbildung 6.1: Verkauf einer Put-Option auf den EuroStoxx 50 zum Strike von 3.150 Punkten

quartalsweise oder sogar für ein gesamtes Jahr Laufzeit.

Derzeit erzielt der EuroStoxx 50 eine Dividenden-Rendite von knapp 3 Prozent pro Jahr. Da wir vor allem ein Einkommen generieren wollen, geben wir uns mit einer Zielrendite von 6 Prozent pro Jahr zufrieden – was der doppelten Dividendenrendite entspricht. Bei 33.000 Euro Investitionssumme wollen wir also rund 2.000 Euro im Jahr oder 160 Euro im Monat einnehmen. Je verkaufter Option müssen wir also 16 Euro an Prämie je Monat verdienen.

Beim Blick auf die verfügbaren Optionen erhalten wir das passende Ergebnis beim Strike von 3.150 Punkten. Dort können wir Put-Optionen für derzeit 17 Euro verkaufen, erhalten also sofort eine Prämie von 170 Euro. Abbildung 6.1 zeigt das Auszahlungsdigramm der Option am Verfallstag. Wenn der EuroStoxx 50 am 17. Februar nicht unter 3.150

Punkten notiert, können wir die gesamte Prämie behalten. Erst wenn der Index unter

$$3.150 - 17 = 3.133$$

fällt, müssen wir einen Verlust realisieren. Unser Risiko-Puffer beträgt

$$3.133/3300 = 5\%.$$

Würden wir Optionen zum aktuellen Kurs von 3.300 verkaufen, erhielten wir dafür eine Prämie von 60 Punkten oder 600 Euro je Kontrakt. Das sind rund 1,8 Prozent Rendite in einem Monat. Erst wenn der EuroStoxx 50 unter

$$3.300 - 60 = 3.240$$

notiert, müssten wir einen Verlust realisieren. Auf's Jahr gerechnet wären derzeit also fast

$$60 * 12 \text{ Monate} / 3.300 = 21\%$$

möglich.

Dieses Ergebnis ist allerdings eher hypothetisch. Schließlich ist die Voraussetzung dafür, dass wir jeden Monat erneut eine Option zum gleichen Kurs und einer Prämie in ähnlicher Höhe verkaufen, die auch noch stets wertlos verfallen muss.

Die dargestellte Strategie würde man klassischerweise als kapitalgedecktes Stillhalten (Cash-Covered Put-Writing) bezeichnen, weil das

Kapital für die veroptionierten Werte auch tatsächlich vorhanden ist. Bei vielen Brokern kann jedoch auch mit weniger Kapital gehandelt werden, sodass hier bei gleichem Kapitaleinsatz die dreifache bis vierfache Menge an Werten bewegt werden kann. Damit lässt sich zwar die Rendite deutlich steigern, aber ebenso steigt auch das Risiko bei Verlusten deutlich an.

6.2 Covered Call Optionen

Neben Cash-Covered Puts gibt es auch die Covered-Call-Strategie. Besitzer von Aktien sind bereit, auf einen Teil der Kursgewinne zu verzichten und kassieren dafür eine zusätzliche Prämie. Dazu verkaufst du auf deinen Aktienbestand Call-Optionen und gibst damit anderen das Recht, deine Aktien zu einem bestimmten Kurs zu erwerben.

Verfügst du zum Beispiel über Aktien von Coca Cola und wir nehmen an, dass diese zu 40 Dollar gehandelt werden. Dann kannst du zum Beispiel Call-Optionen für 42 Dollar verkaufen und dafür eine Prämie einnehmen. Bleiben die Aktien unter dem Strike, kannst du Aktien und Prämie behalten. Steigen sie zum Verfall über 42 Dollar, dann werden die Aktien ausgebucht und du hast einen Kursgewinn von 2 Dollar realisiert (Abbildung 6.2).

Aktienkurs	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46
Aktienkauf	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
Covered Call	-3	-2	-1	0	1	2	3	3	3	3	3

Abbildung 6.2: Vergleich zwischen Direktinvestment zum Kurs von 40 Dollar und dem Verkauf einer Call-Option für 1 Dollar zum Strike von 42

Insgesamt glätten Covered-Calls die durchschnittliche Rendite, weil sie einerseits die maximalen Kursgewinne beschränken. Auf der anderen Seite reduzieren die eingenommenen Prämien aber langfristig den Einkaufspreis für die Aktien und sichern damit Verlustrisiken ab.

Im Vergleich zum Verkauf einer Put-Option ist der wesentliche Unterschied, dass wir die Aktien bereits im Depot halten. Folglich erhalten wir nicht nur die Optionsprämie sondern auch zusätzlich die Dividenden.

Der Verkauf der Call-Option lässt sich den Ertragsquellen aus Kapitel 5.3 zuordnen. Hier wird noch einmal deutlicher, dass wir es mit der Volatilität zu tun haben. Denn je stärker die erwartete Kursbewegung der Aktie ist, desto höher wird auch die mögliche Prämie.

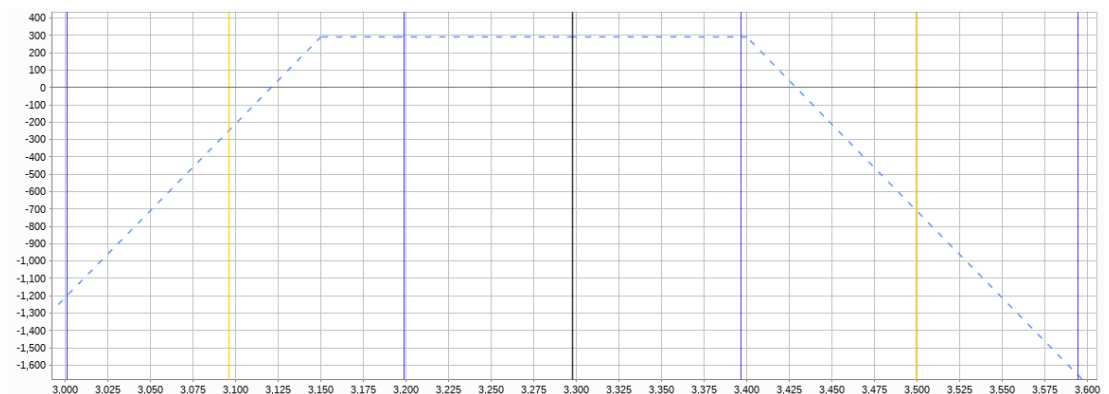


Abbildung 6.3: Short Strangle: Gleichzeitiger Verkauf einer Put-Option auf den EuroStoxx 50 zum Strike von 3.150 Punkte und einer Call-Option bei 3.400 Punkten

6.3 Gleichzeitiger Verkauf von Call und Put: Short-Strangle-Strategien

Eine weitere Optionsstrategie ohne die Aktien besitzen zu müssen ist der gleichzeitige Verkauf von Call und Put, um damit eine marktneutrale Strategie aufzubauen (Abbildung 6.3). Dies kann entweder zum gleichen Kurs oder zu unterschiedlichen Kursen geschehen.

Bei einer neutralen Strategie könnte man bei 3.400 die Call-Optionen und bei 3.150 die Put-Optionen verkaufen. Dadurch können wir sowohl die Prämie für den Call als auch für den Put einnehmen. Da der Basiswert sich aber nur in eine Richtung bewegen kann, ist das Kapitalrisiko gleich. Schließlich kann der EuroStoxx 50 entweder über 3.400 oder un-

ter 3.150 notieren, aber nicht beides auf einmal. Eine Option wird also in jedem Fall wertlos verfallen.

Die eingenommene Prämie verdoppelt sich damit auf 30 Punkte oder 300 Euro je Kontrakt. Nun darf der EuroStoxx 50 bis zum Verfall zwischen 3.120 Punkten und 3.430 Punkten beliebig schwanken, ohne dass wir einen Verlust erleiden. Die Gewinnzone für den Put berechnet sich wie folgt:

$$3.150 - 30 = 3.120.$$

Für die Call-Option erfolgt die Rechnung entgegengesetzt:

$$3.400 + 30 = 3.430.$$

Schließt der Index zum Verfallstag innerhalb dieses Bereiches, dann können wir einen Gewinn realisieren. Nur wenn er sich außerhalb dieser Grenzen bewegt, müssen wir Verluste verkraften (Abbildung 6.3). Das entspricht einer Schwankungsbreite von 3,9 Prozent nach oben und 5,4 Prozent nach unten. Erst über diesen Grenzen hinaus entstehen zum Verfall Verluste.

Natürlich birgt diese Strategie ebenfalls Risiken. So wäre eine plötzliche Erholung und ein starker Kursanstieg sehr nachteilig. Auch wenn der EuroStoxx 50 stärker fällt als erwartet, müssten wir zum Verfall mit Verlusten leben (Abbildung 6.4).

EuroStoxx 50	3100	3150	3200	3250	3300	3350	3400	3450	3500
Aktienkauf	-200	-150	-100	-50	0	50	100	150	200
Short Strangle	-20	30	30	30	30	30	30	-20	-70

Abbildung 6.4: Vergleich zwischen Direktinvestment zum Kurs von 3.300 und dem gleichzeitigen Verkauf von Call- und Put-Option (Strike 3.150/ 3.400) für 30 Punkte

Diese Risiken können wir nur durch aktives Risikomanagement steuern. Denn ich muss ehrlich sagen, dass ein Index über die ganze Laufzeit mit hoher Wahrscheinlichkeit aus diesem Bereich ausbrechen wird. Unter Optionshändlern wird dieser Umstand als »Probability of Touch« (PoT) bezeichnet, was so viel heißt wie »Wahrscheinlichkeit, dass während der Laufzeit eine Grenze berührt wird«.

Allerdings bewegen sich Kurse nicht linear sondern wellenförmig und laufen dadurch nach dieser Berührung oder Überschreitung häufig wieder zurück in unseren Zielbereich. In diesem Fall können wir einen Gewinn verbuchen, obwohl die Kurse zwischenzeitlich ausgebrochen sind. Diese Wahrscheinlichkeit ist unter der »Probability of Profit« (PoP) oder schlicht Erfolgswahrscheinlichkeit bekannt.

Da das Risiko, dass eine Grenze kurzzeitig berührt wird größer ist als die Erfolgswahrscheinlichkeit, heißt das, dass viele Positionen während der Laufzeit zunächst Buchverluste erzeugen. Damit stehen sie »im Risiko«, bevor sie sich letztendlich in einen Gewinner verwandeln.

Diese Risikophase müssen wir überstehen, bevor wir zum Schluss mit Gewinnen belohnt werden. Hier liegt am Ende das Know How von Optionshändlern. Sie wissen, wie sie die Risiken im Griff behalten. Sie kennen die Möglichkeiten, um zwischenzeitliche Verluste systematisch zu reduzieren. Guten Händlern geht es nicht um den einen, perfekten Trade sondern um ein nachhaltiges System, mit dem sie langfristig stabile Erträge mit hoher Wahrscheinlichkeit generieren können.

6.4 Iron Condor: Optionsverkauf mit Sicherungsnetz

Es gibt eine sehr einfache Methode das Risiko zu steuern, wenn die Kurse die Grenzen des Strangle überschreiten. Dazu kannst du außerhalb des Strangles schlicht zusätzliche Optionen kaufen und damit die maximal möglichen Verluste deutlich begrenzen.

Der Vorteil dieser Strategie ist, dass die gekauften Absicherungen weiter entfernt vom Kurs sind als die verkauften Optionen. Dadurch ist ihr Preis geringer. Deine eingenommene Prämie beträgt dann die Differenz zwischen den verkauften und den gekauften Optionen.

Wenn wir uns zum Beispiel den Kursverlauf des amerikanischen Ein-

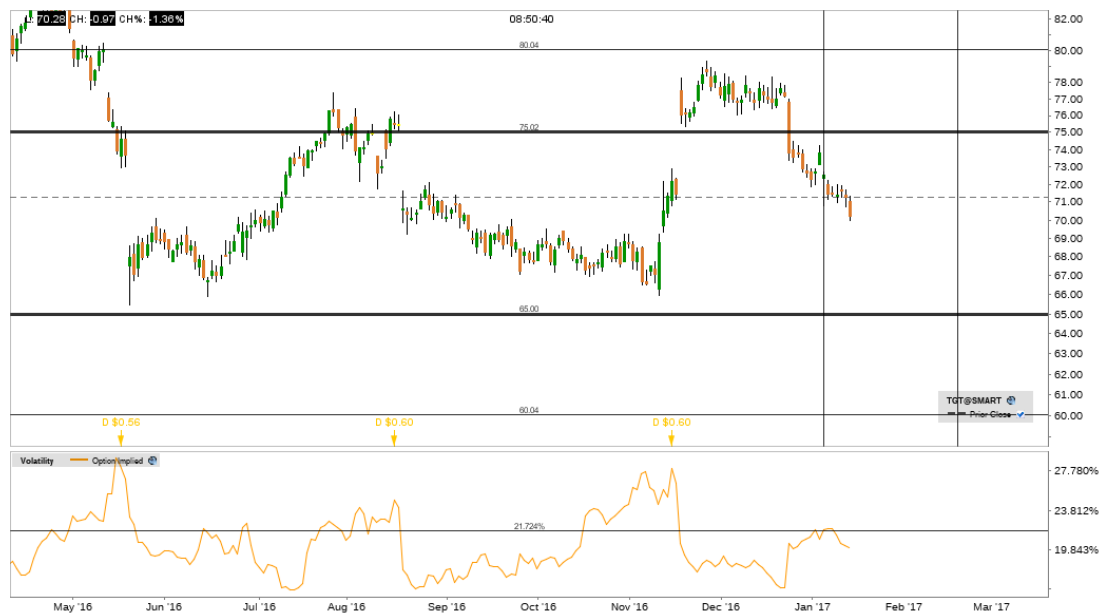


Abbildung 6.5: Verkauf eines Short Strangle auf Target (Verkauf Call 75, Verkauf Put 65) mit Absicherung (Kauf Call 80, Kauf Put 60)

zelhändlers Target (TGT) anschauen (Abbildung 6.5). In der Grafik habe ich den Kursbereich zwischen 65 und 75 US-Dollar mit einer dicken schwarzen Linie markiert. Der Aktienkurs ist innerhalb der letzten Monate in diesem Bereich geschwankt. Dennoch gab es immer wieder kurze Phasen, in denen die Kurse aus dem Kanal ausgebrochen sind. Im August 2016 waren die Ausbrüche nur knapp, während die Kurse im Dezember 2016 über mehrere Wochen außerhalb vom Kanal notierten.

Es besteht nun mit Blick auf die letzten Monate durchaus die Möglichkeit, dass der Kurs wieder auf 65 Dollar fällt oder auf 75 Dollar ansteigt. Wer weiß!

Doch was passiert an diesen Grenzen?

Wenn du 100 Put-Optionen auf Target zum Ausübungskurs von 65 Dollar verkaufst, verpflichtest du dich Aktien im Wert von 6.500 Dollar zu erwerben, wenn Target am Verfallstag der Option unter 65 Dollar notiert. Dafür habe ich eine Prämie von 80 Dollar erhalten.

Würde Target nun auf 60 Dollar sinken, wären meine Aktien 5 Dollar im Verlust. Insgesamt betrüge der Buchverlust zu diesem Zeitpunkt dann 500 Dollar. Er wird lediglich durch die Eingenommene Prämie von 80 Dollar gemindert, sodass ich effektiv mit 420 Dollar im Verlust bliebe.

Ähnlich sieht es bei der Call-Option aus: Wenn die Aktie oberhalb von 75 Dollar notiert, muss ich 100 Target-Aktien für 75 Dollar verkaufen – egal ob ich sie bereits besitze oder nicht. Im schlimmsten Fall kann es passieren, dass ich die Aktien zunächst für einen deutlich höheren Preis am Markt kaufen muss, um sie dann für 75 Dollar verkaufen zu können. Auch in diesem Fall bliebe ein hoher Verlust, der lediglich durch die eingenommene Call-Prämie gemindert würde.

Um das Verlustrisiko zu steuern gibt es verschiedene Möglichkeiten. Eine beliebte Strategie ist der gleichzeitige Kauf Optionen als Absicherung.

Im Beispiel mit Target hatten einen Strangle verkauft – also sowohl eine Put-Option (Kurs 65 Dollar) als auch eine Call-Option (Kurs 75 Dollar). Diese beiden Optionen sichern wir nun durch den Kauf eines tiefer liegenden Put gegen fallende Kurs ab. Durch den Kauf eines höher liegenden Calls beschränken wir das Risiko bei stark ansteigenden Kursen.

So können wir zum Beispiel den Put bei 60 Dollar und den Call bei 80 Dollar erwerben. Auf diese Weise nimmst du eine hohe Prämie durch den Verkauf von Call und Put ein, und nimmst davon einen Teil um für die Absicherung zu bezahlen.

Doch was hast du davon?

In Abbildung 6.6 siehst du wie sich die Aktie nur wenige Tage nach der Eröffnung des Iron Condor entwickelt hat. Sie notiert nun mit einem Kurs von 64 Dollar deutlich unter dem Ausübungspreis des 65er Short Puts.

Doch die Absicherung durch den gekauften Put bei 60 Dollar kannst du niemals mehr als 500 Dollar verlieren. Diese ergeben sich aus der Strike-Differenz zwischen der verkauften Option und der gekauften Option. Im Falle der Put-Option also

$$65 - 60 = 5.$$



Abbildung 6.6: Verkauf eines Short Strangle auf Target (Verkauf Call 75, Verkauf Put 65) mit Absicherung (Kauf Call 80, Kauf Put 60)

Tatsächlich hatten wir aber auch Prämien eingenommen. In diesem Fall waren es rund 100 Dollar. Diese können wir nutzen um einen Teil der Verluste auszugleichen, sodass letztendlich der maximale Verlust nur noch 400 Dollar beträgt.

Ähnlich ist es, wenn der Kurs stark angestiegen wäre. Auch hier beträgt das maximale Risiko

$$80 - 75 = 5$$

lediglich 5 Dollar je Option. Auch hier vermindert die eingenommene Prämie von 1 Dollar den möglichen Verlust auf nur 4 Dollar je Option

Target	50	55	60	65	70	75	80	85	90
Aktienkauf	-20	-15	-10	-5	0	5	10	15	20
Short Strangle	-13	-8	-3	2	2	2	-3	-8	-13
Iron Condor	-4	-4	-4	1	1	1	-4	-4	-4

Tabelle 6.1: Auszahlungstabelle für Short Strangle 65/ 75 (Prämie 2 Dollar) und Iron Condor 60/ 65/ 75/ 80 (Prämie 1 Dollar) im Vergleich

oder insgesamt 400 Dollar.

In der Tabelle 6.1 habe ich die Ergebnisse für die verschiedenen Kurse dargestellt. Dabei gehen wir von einer eingenommenen Prämie von 2 Dollar für den Strangle und 1 Dollar für den Iron Condor aus. Die Aktie notierte zur Positionseröffnung bei 70 Dollar.

Wir erkennen, dass der Iron Condor unabhängig vom Aktienkurs immer nur maximal 4 Dollar Verlust generiert, während der Strangle mit einer stärkeren Bewegung auch höhere Verluste erleidet.

Dennoch sind beide Strategien non-direktional im Vergleich zum direkten Kauf der Aktie, der dann besser wäre, wenn die Aktie steigt, im Falle sinkender Kurse aber deutlich größere Verluste erzeugt. Im Falle eines Kurssturzes von 20 Dollar wäre der Verlust fast doppelt so groß wie beim Strangle und fünfmal so hoch wie beim Iron Condor. Im Gewinnfall erreicht der Iron Condor dafür auch die geringsten Erträge.

Es lohnt sich also, dass wir uns über die richtige Strategie genügend Gedanken machen!

7 Fazit: Systematik oder Spekulation

Dieses Buch vermittelt für den Start nur einen sehr groben Überblick über die Welt der Optionen. Mir war es wichtig, dir das Fundament näher zu bringen und dir meine Faszination für das Thema darzulegen.

Ich hoffe, dass dir der Einstieg in ausführlichere Literatur nun leichter fällt.

Wie mit vielen Instrumenten kann man auch Optionen sowohl für defensive als auch offensive Strategien einsetzen. In den vorigen Kapiteln habe ich den Fokus vor allem auf einige defensive Strategien gelegt und eine kleine Auswahl an Möglichkeiten aufgezeigt, wie du dich gegen Verlustrisiken absichern kann.

Mit Optionen ist es dir möglich, am Kapitalmarkt nachhaltig positive

Renditen zu erzielen – egal ob der Markt gerade steigt oder fällt.

Neben dem wichtigen Grundverständnis für den Handel mit Optionen ist das Risikomanagement einer der wichtigsten Faktoren für den Erfolg als Optionshändler.

Der Stillhalter ist selbst für seine Absicherung verantwortlich.

Aus diesem Grund werden Optionen in Deutschland auch sehr stiefmütterlich behandelt. Es bestehen hohe regulatorische Auflagen für die Banken.

Entscheidend ist, dass der Optionshandel das Wissen über diese Möglichkeiten, Risiken und Chancen voraussetzt. Doch hier ist niemand allein gelassen. Broker wie CapTrader unterstützen aktiv mit vielen Informationsangeboten, Trainings, Lehrgängen und Tutorials. Auch Bücher zum Thema Optionen helfen für einen schnellen Einstieg.

Auch ich möchte dir helfen, die Welt der Optionen transparent und verständlich zu machen. Ein Beispiel ist meine Optionsstrategie, die ich seit Anfang des Jahres hier öffentlich führe.

Wer von den vielen Vorteilen profitieren möchte, muss selbst aktiv werden, sich weiterbilden und lernen. Aber es lohnt sich. Denn anschlie-

ßend steht dem Stillhalter die gesamte Welt der Finanzanlagen offen. Er kann sich jedes Produkt selbst konstruieren und ist nicht mehr auf die vielen komplexen Angebote der Banken und Geldhäuser angewiesen. Und er muss nicht mehr passiv darauf warten, ob der Markt steigt oder fällt. Ob Unternehmen ihre Dividenden erhöhen oder nicht.

Optionshändler entscheiden selbst und sind selbst für ihren Erfolg verantwortlich.