Masterarbeit

Die Performance von Stillhaltergeschäften

Covered Call Writing im Backtest

von
Thomas Schmidt

Erstauflage

Diplomica Verlag 2014

Verlag C.H. Beck im Internet:
www.beck.de

ISBN 978 3 95820 053 1

Leseprobe

Textprobe:

Kapitel 3, Optionen:

3.1, Grundpositionen:

Optionen sind Termingeschäfte. Als Derivate beziehen sie sich auf andere Grundgeschäfte und existieren schon sehr lange. Die alten Griechen nutzten Termingeschäfte vor allem in der Landwirtschaft, um z. B. Ernten abzusichern. Mit der Gründung der Warenterminbörse in Chicago 1848 handelte man diese Derivate erstmals unter standardisierten Bedingungen. Termingeschäfte in der Landwirtschaft sind in der Regel Forwards. Hier treffen zwei Parteien individuelle Vereinbarungen z. B. über die Lieferung von einer bestimmten Menge Mais zu einem jetzt schon festgelegten Preis in der Zukunft. Wenn dies mit eindeutig definierten Standards über eine Börse geschieht, wird aus dem Forward ein Future. In beiden Variationen ist eine Erfüllung fest vorgeschrieben. Die bekanntesten Financial Futures in Deutschland sind der DAX-Future und der Euro-BUND-Future.

Bei einem Forward oder Future als unbedingtes Termingeschäft gilt eine beiderseitige Erfüllungspflicht für Käufer und Verkäufer. Das Optionsrecht hingegen bietet die Möglichkeit zur Erfüllung. Das heißt, der Käufer einer Option darf entscheiden, ob der Mais geliefert werden soll oder nicht. Der Verkäufer der Option muss solange stillhalten bis der Gegenpart sich entschieden hat. Deswegen nennt man den Verkäufer von diesen bedingten Termingeschäften auch Stillhalter. Der Käufer einer Option erwirbt kein Wertpapier, sondern ein Recht, eine bestimmte Menge des Basiswerts zu einem im Voraus festgelegten Preis innerhalb einer bestimmten Frist zu kaufen (Call-Option) oder zu verkaufen (Put-Option). Der Optionskäufer zahlt eine entsprechende Optionsprämie an den Stillhalter. Sein Verlust ist damit auf diese Summe begrenzt. Der Verkäufer eines Call könnte in die Situation gelangen, den Basiswert (Underlying) unter einem aktuellen Marktpreis liefern zu müssen. Sein Verlustrisiko steigt, je höher der zugrundeliegende Wert ansteigt. Im Fall der Put-Option besteht sein Risiko, den Basiswert über dem aktuellen Marktpreis abnehmen zu müssen. An Terminbörsen wie z. B. European Exchange (EUREX) oder Chicago Mercantile Exchange (CME) werden Optionen zu Kontrakten gebündelt. Sie erhalten standardisierte Losgrößen, Basispreise und Fälligkeiten. Das Optionsrecht kann bei einer amerikanischen Option jederzeit und bei einer europäischen Option nur am Laufzeitende ausgeübt werden. Eingegangene Optionspositionen betreffen immer zwei Kontrahenten. Zu einem Käufer (Long) gibt es immer einen Verkäufer (Short) einer Option. Kombiniert mit den beiden Möglichkeiten Call- und Put-Optionen zu handeln, ergeben sich damit die vier klassischen Grundpositionen. Folgende Abbildungen zeigen die Auszahlungsprofile der jeweiligen Position. Zur Veranschaulichung sind die Optionen auf eine fiktive Aktie mit einem Basispreis (Strike) von 60 und einem Optionspreis von fünf gewählt worden. Die Gewinn- und Verlustbewertung (GuV) findet bei Optionsfälligkeit statt. Der Käufer einer Kaufoption übt sein Optionsrecht nur dann aus, wenn der Aktienkurs über dem Basispreis von 60 liegt. Andernfalls kann er sich die Aktie günstiger

über den Markt beschaffen. Sein Break-Even-Punkt liegt bei einem Kurs von 65. Dazu wurde der Strike mit der gezahlten Optionsprämie addiert. Der Gewinn steigt proportional mit dem Kurs der Aktie.

erhöht sich, umso stärker die Aktie ansteigt. Er ist ein Stillhalter in Aktien, denn seine Verpflichtung ist in der Lieferung der Wertpapiere zum Basispreis begründet. Sollte der Kurs unter diesem notieren, kann er davon ausgehen, dass der Optionskäufer sein Recht verfallen lassen wird. So vereinnahmt er die Optionsprämie, welche auch als Entschädigung für das sogenannte Stillhalten verstanden werden kann. Der Break-Even-Punkt liegt für den Stillhalter des Call ebenfalls in der Summe aus dem Basispreis und der erhaltenen Optionsprämie. Diese wird von vielen Marktteilnehmern auch als eine Art -Puffer- angesehen.

Der Käufer einer Verkaufsoption hofft auf sinkende Kurse. Er kann mit der Ausübung des Rechtes die Aktie zum einem höheren Wert verkaufen. Der Stillhalter des Put muss die Aktie zum Basispreis abnehmen und natürlich bezahlen. Der Break-Even-Punkt liegt beim gewählten Strike minus der Optionsprämie. Die Long-Put Position wird häufig zu Depotabsicherungszwecken eingesetzt. Der hier gezahlte Optionspreis wird dabei als Versicherungsprämie gesehen.

Der Verkäufer einer Verkaufsoption ist ein Stillhalter in Geld, da er bei Ausübung des Optionsrechtes der Long-Position die Aktie abnehmen und mit Geld bezahlen muss. Sollte der vereinbarte Basispreis über dem aktuellen Kurs liegen, erzielt er einen Verlust. Solange die Aktie über dem Strike steht, kann er davon ausgehen, dass der Käufer die Put-Option verfallen lässt. Der Break-Even-Punkt liegt ebenfalls bei dem Basispreis minus der erhaltenen Prämie.

Diese beschriebenen Situationen finden sich generell bei europäischen Optionen wieder. Im Fall der amerikanischen Optionsart ist es möglich sein Optionsrecht vorzeitig wahrzunehmen. So würden sich die Gewinn und Verlust Profile schon während der Laufzeit ergeben. Nachfolgende Tabelle zeigt für die klassischen Optionskombinationen die spiegelbildlich wirkenden Gewinn- oder Verlustpositionen der Kontrahenten auf.

Dazu sei angemerkt, dass Aktienkurse maximal auf null sinken können, was die Gewinn- und Verlustmöglichkeiten der Put-Option nicht unbegrenzt werden lassen.

1.1, Bewertung von Optionen:

1.1.1, Einflussfaktoren auf den Optionspreis:

Im Beispiel aus Kapitel 3.1 wurde ein Optionspreis von fünf angenommen. Nun soll geschildert werden, wie er sich zusammensetzt und was ihn beeinflusst. In erster Linie ist die Beziehung zwischen dem gewählten Strike und dem aktuellen Wertpapierpreis von Bedeutung. Liegt im Fall der Call-Option der Kurs des Basiswertes über dem Basispreis, so bedeutet z. B. eine Kurssteigerung um zwei auch eine Steigerung des Optionspreises um zwei. Entgegengesetzt verhält es sich mit der Put-Option, wenn der Kurs unter der Basis liegt. Dieser Zusammenhang geht als innerer Wert in den Optionspreis ein. Zu dieser Komponente gesellt sich der Zeitwert einer Option. Dieser wird maßgeblich durch die Laufzeit der Option bestimmt. Fließen während der Optionslaufzeit keine Dividenden, kann gesagt werden, dass eine längere Laufzeit ceteris paribus zu höheren Optionsprämien führt. Ein längerer Zeitraum lässt die Wahrscheinlichkeit

steigen, dass sich der Basiswert in eine entsprechende Richtung bewegt. Die Unsicherheit über diese Bewegung kann mit der Volatilität beschrieben werden. Somit weisen Optionen einer Aktie mit vergleichsweise hoher Volatilität entsprechend höhere Prämien auf als das Pendant einer nicht so schwankungsanfälligen Notierung. Steigende Volatilitäten lassen auf zukünftig größere Kursveränderungen schließen. Dabei macht sich vor allem das asymmetrische Renditeprofil von Optionen bemerkbar. Während sich für den Aktienbesitzer die Schwankungen nach oben und unten tendenziell ausgleichen, profitiert der Inhaber einer Call-Option von stärker steigenden Kursen. Er verliert bei Kursrückgängen aber nach wie vor nur die Prämie. Für die Put-Option gilt dies entsprechend bei fallenden Notierungen. Wie eben schon angeklungen, beeinflussen Dividendenzahlungen während der Optionslaufzeit die Optionspreise, da durch sie der Aktienkurs am Ausschüttungstag reduziert wird. Letztendlich hat auch der risikolose Zinssatz einen Einfluss auf die Optionsprämien. Zu kombinierende Effekte lassen auf eine nicht immer ganz eindeutige Nettowirkung schließen. Da Optionen im schlimmsten Fall ungenutzt verfallen, kann ihr Wert nie negativ sein. Nachfolgende

Tabelle stellt die ansteigenden Einflussgrößen mit ihren daraus resultierenden positiven oder negativen Einfluss auf die Optionen amerikanischen Typs gegenüber.