



Sehr geehrte Optionshändler und -interessenten!

Neben Ihren Routine-Trades an den Märkten: Haben Sie sich schon mit der Bitcoin-Mania befasst? Exorbitante Kurssteigerungen, ohne dass man speziell bei vielen „Alternativ-Coins“ (Altcoins) zum Bitcoin genau weiß, was genau dahintersteht. Haben Sie sich schon gefragt, ob Sie nicht daran teilnehmen sollten? Schließlich sind die exorbitanten Kurssteigerungen schon verlockend. Disclaimer: Der Autor des heutigen Newsletter-Beitrages, Olaf Lieser, ist seit 2013 experimentell in damals sehr kleiner Menge in Cryptocoins (so der zusammenfassende Begriff dieser neuen „Währungsklasse“) investiert. Mit gutem altem buy and hold. Diese Position ist freilich im Moment etwas „aufgebläht“, kann aber ebenso schnell wieder in sich zusammen fallen.

Was aber erwartet uns? Allmählich bewegt sich dieser Bereich auf unsere Trading-Welt zu: Noch dieses Jahr werden Futures auf Bitcoin eingeführt, hochoffiziell von der CME (Chicago Mercantile Exchange). Diese Anlageklasse wird also ernst genommen, und das „Establishment“ geht davon aus, dass sie bleibt. Man kann es als „Ritterschlag“ ansehen.

Optionen auf Bitcoin sind noch nicht angekündigt. Sollte das der Fall sein, werden wir uns das anschauen, da können Sie sicher sein. Zu einer vernünftigen Strategie ist es dann aber noch ein weiterer Weg. Bedenken Sie, dass dann zwar die Kursbewegungen, aber keine Optionen auf Bitcoin & Co. backgetestet werden können. Und wie Sie uns kennen, sollte schon etwas System bei einer Strategie dabei sein. Auffallend bei dieser Anlageklasse sind sehr große Bewegungen in beide (!) Richtungen. Das wird, wenn es dazu kommt, auf die Optionen einen großen Einfluss haben. Andererseits kennen wir sehr starke, explosionsartige Kurssteigerungen in einer anderen Anlageklasse: Den VIX-Produkten. Auch darauf lässt sich bekanntermaßen ein eigener Optionsmarkt begründen – und erfolgreich handeln.

Wo wir gerade bei Neuerungen sind: Es wird in Kürze die eine oder andere Neuerung bei Optionsuniversum geben – lassen Sie sich überraschen, mehr wird noch nicht verraten.

Herzliche Grüße,
Ihr Team von Optionsuniversum



Olaf Lieser



Christian Schwarzkopf



Dr. Tom Hoffmann



Unsere Facebook Gruppe “Wir sind Optionen”

Kennen Sie eigentlich schon unsere Facebookgruppe „Wir sind Optionen“? Diese Gruppe ist das deutschsprachige Forum für Optionshändler. Egal, ob Sie eine Frage den Optionshandel betreffend haben oder nach interessanten Tradeanregungen suchen – hier finden Sie bestimmt, was Sie suchen. Melden Sie sich gleich an – das Ganze kostet nichts und bietet einen echten Mehrwert:

<https://www.facebook.com/groups/934266489930445/>

Keine Angst vor Andienung und Ausübung – Teil 2

19. November 2017, olaf@optionsuniversum.de

Optionsausübung – das immer noch unbekannte Wesen! Ich stelle in Gesprächen mit Kunden, bei Veranstaltungen oder auch in sozialen Netzwerken immer wieder fest, dass es nach wie vor Unklarheiten gibt und auch Angst, was einen erwartet, wenn ein Optionskontrakt ausgeübt wird. Natürlich gibt es unter den Lesern dieses Newsletters auch viele routinierte Optionshändler, die mit der Optionsausübung /-Andienung vertraut sind oder diese gar routinemäßig in ihr Trading mit einbauen. Dazu möchten wir auch gerne verweisen auf einen Praxisbeitrag zum Thema von Christian Schwarzkopf im Newsletter 13/2016 (dauerhaft im Newsletter-Archiv auf unserer Website verfügbar). Hier wird Andienung gezielt mit einkalkuliert, wenn man einen Optionstrade bis Verfall hält.

Wir möchten heute ein paar weitere Details besprechen, welche dem einen oder anderen Leser vielleicht so nicht klar waren bisher.

Zunächst ein paar Grundlagen

Hier eine Wiederholung der Begriffe: Die Ausübung (engl. Exercise) der Option kann der Inhaber der Option initiieren.

Die Gegenseite (Stillhalter) erfährt eine Andienung (engl. Assignment). Das Wort Andienung bezieht sich zunächst einmal auf die klassische Form, dass der Stillhalter eines Short Put, wenn dieser ausgeübt wird, den Basiswert abkaufen muss.

Amerikanische Ausübungsart bedeutet, dass die Ausübung jederzeit erfolgen kann, im Falle der europäischen Ausübungsart nur zum Laufzeitende.

Es gibt Cash Settlement (Barausgleich) oder physische Andienung für die Art der Ausführung. Physische Andienung bedeutet Eigentümerwechsel von einem Lot des

Basiswertes gegen Geld (meist 100 Aktien beziehungsweise 1 Future). Im Falle des Cash Settlement muss der Stillhalter dem (Long-) Optionsinhaber den inneren Wert des Kontraktes zahlen, bezogen auf den Abrechnungskurs (Settlement Price) des Basiswertes. Cash Settlement wird im Allgemeinen nur mit europäischer Ausübungsart kombiniert. Dies alles wird per Kontrakt-Spezifikation festgelegt. Hier gilt: Kenne deinen Kontrakt; finde es heraus z.B. in der TWS per Rechtsklick auf einen Optionskontrakt – Finanzinstrument-Info – Beschreibung.

Automatische Ausübung beziehungsweise Andienung findet statt wenn eine Option zum Verfallszeitpunkt im Geld ist. Die gilt bei praktisch allen Optionen, die wir handeln. Wer die Option long hat, braucht in solch einer Situation nichts tun – er beachte aber die Margin (siehe unten).

Anreize zum vorzeitigen Ausüben

Vorzeitige Ausführung bedeutet für den Käufer der Option immer, dass der aktuelle Zeitwert verloren geht. Nur wenn dieser gering ist, macht solch eine Ausübung Sinn. Im Falle einer anstehenden Dividendenzahlung heißt das (nur bei Calls relevant): Zeitwert ist geringer als die Dividende. In anderen Fällen können weite bid/asks der Optionen ein Anreiz sein auszuüben. Kleiner Zeitwert liegt vor allem vor bei der Kombination „kurze Restlaufzeit plus Option tief im Geld“. Der Vollständigkeit halber noch einmal eine Wiederholung aus den Grundlagen der Optionen: Ausübung einer Option, welche aus dem Geld ist, macht nur in sehr wenigen Fällen Sinn; für ein Ausnahme-Beispiel siehe auch den obengenannten Newsletter-Artikel.

Grund, nicht vorzeitig auszuüben (liegt häufiger vor)

Ein Optionskontrakt, der ausgeübt wird, hört auf zu existieren. Folglich verschwindet auch sein Zeitwert mit einem Mal (der innere Wert wird realisiert durch die Optionsausübung und ist nicht verloren). Wenn ich den Kontrakt long war, ist dies prinzipiell ein Nachteil. Möchte ich eine Long-Option loswerden so ist daher meist ein Verkauf am Optionsmarkt der richtige Weg. Genau dann, wenn der Optionsmarkt

liquide genug ist und noch nennenswerter Zeitwert da ist. Käufe und Verkäufe von Einheiten des meist recht liquiden Basiswertes (Aktie, Future) sollten bei Bedarf extra manuell am Markt statt durch Optionsausübung vorgenommen werden. Gebühren spielen auch eine Rolle. Bei IB ist Ausübung und Andienung kostenlos, während Kontraktsschließung am Markt die üblichen Gebühren kostet. Bei dem neuen Broker Tastyworks ist es dagegen umgekehrt! Ausübung und Andienung kosten Geld, während eine Glattstellung einer Option am Markt umsonst ist (Equity Options).

Wie ändern sich meine Positionen und mein Cash bei physischer Andienung (Assignment)?

Beim Short Put (ausgeübt von der Gegenseite) bekommt man ein Lot Long des Underlyings andient (typischerweise 100 Aktien oder 1 Future); der Put wird ausgebucht. Man muss den Cashbetrag zahlen, weil man den Basiswert ABKAUFEN muss und eingebucht bekommt. Im Margin-Konto (wie es fast alle deutschen Optionshändler haben) kann das bedeuten, dass man in der Handelswährung des Basiswertes Cash-negativ im Konto ist (auch ohne Margin-Problem). Dann sind Soll-Zinsen fällig.

Beim Short Call (ausgeübt von der Gegenseite) verkauft man ein Lot des Underlyings, der Call wird ausgebucht. Man erhält den Cashbetrag, wenn man den Basiswert abgibt entsprechend dem Strike-Preis. Verkauf bedeutet hier: Im Depot vorhandene Stücke werden verkauft. Gibt es keine, so geht man short den Basiswert. Im Falle von Aktien wird dann Leihgebühr fällig. Im Falle von Short Sale Restrictions (zeitliche Beschränkung des Leerverkaufes) kann auch eine sofortige Glattstellung des Short-Basiswertes durch den Broker erfolgen.

Und für die bekannte Kombination des Covered Call gilt: Es werden bei Andienung die Aktien verkauft und der Call ausgebucht. So ist man beides los, typischerweise im Gewinn. Und in kleinen Konten mit Margin-Berechnung nach RegT wird dies bei Aktien immer eine Margin-Entlastung bringen.

Zwei wichtige Dinge:

- Jeder Kontrakt hat sein „Eigenleben“, auch wenn er in unserem Portfolio in einer Kombinationsposition ist, und kann einzeln ausgeübt werden und dadurch gegebenenfalls eine Kombination „sprengen“.
- Die Margin-Belastung kann sich durch diese Vorgänge signifikant ändern, dazu später mehr.

Risikoveränderung im Portfolio

Ist die Option tief im Geld, so verhält sich der Trade fast schon so wie das Underlying. Schließlich ist eine Andienung zu Verfall auch im Vorhinein ziemlich wahrscheinlich, also preist der Markt eine hohe Wahrscheinlichkeit für diese dann schon ein. Im folgenden GuV-Bild das Risikoprofil eines nackten short Puts mit hohem Delta (-0,8 für den Put selber bzw +0,8 für den Short Put) und kurzer Restlaufzeit. Jeder Optionshändler wird dies kennen, aber es sollen ein paar Dinge daran deutlich gemacht werden. Strike 172,5; Basiswertkurs bei 170.

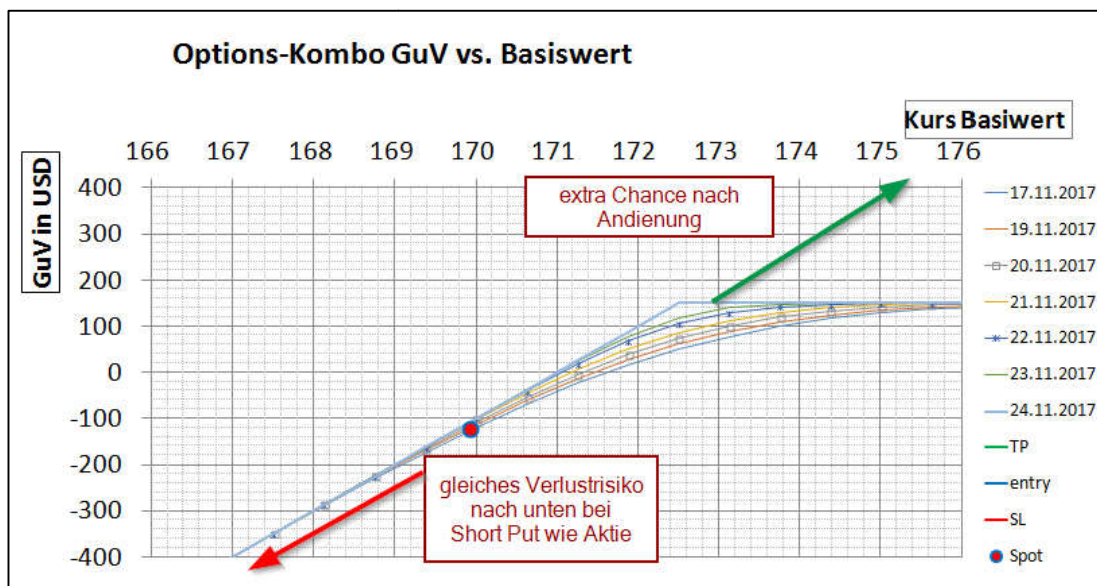


Bild 1: Beispiel-GuV eines Short Put in-the-money eine Woche vor Verfall

Nach unten ist das Risiko faktisch identisch mit dem des Aktienbesitzers. Was

bedeutet das? Nach einer Andienung habe ich faktisch das gleiche Risiko wie vorher. Nach oben habe ich sogar eine extra Chance nach Andienung, denn die Aktie könnte ja eine große Bewegung nach oben machen. Die Andienung selber stellt kein Problem dar vom Risikoprofil her. Oft kommt eine Andienung allerdings dadurch zustande, dass eine Stillhalterposition ins Geld gelaufen ist, was oft ein Minus für diese Position bedeutet. Die Andienung verschlimmert das Minus nicht! Also alles bestens?

Wichtig: Margin ist nicht gleich Risiko; bei der Margin können sich extra Probleme ergeben (die aber gut zu vermeiden sind), siehe unten.

Gewinn und Verlust durch Andienung oder Ausübung richtig berechnen

Die ehemals eingennommene Optionsprämie (minus Transaktionskosten) kann zu 100% als realisierten Gewinn angesehen werden. Es wird aber der Basiswert andient zu einem Kurs, der schlechter ist als der Marktpreis aktuell, woraus ein unrealisierter Verlust resultiert. Dieser ist auch in der TWS erkennbar. Erst durch manuelle Glättstellung des Basiswertes wird dieser Verlust – oder gar ein Gewinn, falls sich der Basiswert vor Verkauf noch günstig bewegt hat – realisiert.

Margin-Effekt bei SPAN und Portfolio-Margin

Diese beiden Margin-Regelwerke, die für Futures-Optionen beziehungsweise nach Freischaltung für Konten im Wert von über 100,000 US-Dollar gelten, bemessen Margin nach einem Risikomodell. Ändert sich das Risiko kaum, so ändert sich auch die Margin kaum. Dies ist im Falle Andienung häufig der Fall. Lediglich routinemäßige Überwachung der Margin ist angesagt.

Erklärungen der Margin-Modelle können Sie in unserem Newsletter nachlesen: In den Ausgaben 1,3,5/2017, welche dauerhaft auf unserer Website verfügbar sind.

Margin-Effekt bei RegT (Equity- und Indexoptionen für Kontos, die nicht für Portfolio-Margin freigeschaltet sind) – hier kann es spannend werden

RegT setzt für Aktien eine höhere Margin an als für Optionen. Das bedeutet, dass nach einer Andienung des Basiswertes die Margin steigt, auch wenn – wie oben beschrieben – das Risiko sich nur wenig verändert und teilweise sogar zum Besseren. Nach Andienung kann die Margin also steigen. Reg-T Konten, welche die Margin stark auslasten, können hier Probleme bekommen. Das Problem wird verschärft bei Positionen wie **Einzelausübung bei engen vertikalen Spreads**. Siehe unten im Abschnitt „on the dance floor“.

Durch ausreichenden Margin-Puffer lassen sich diese Probleme jedoch vermeiden.

Optionskombinationen: Behandlung von Spreads bei Verfall

Bei vollständig gedeckten vertikalen Spreads (es sind also keine Ratio-Spreads gemeint), die **vollständig im Geld** sind, findet de-facto keine Ein- oder Ausbuchung des Underlyings statt. Bei Debit-Spreads wird hier einfach der Cash-Betrag entsprechend des Strike-Abstandes zugebucht. Dies entspricht der Situation „Maximalgewinn“, welcher dem Strike-Abstand minus ausgegebener Prämie entspricht (Bezugsverhältnis berücksichtigen). Bei Credit Spreads wird der Cash-Betrag abgebucht, was der Situation „Maximalverlust“ entspricht.

Vertikaler Spread „on the dance floor“ bei Verfall oder vorzeitige Andienung einer einzelnen Short-Option eines Spreads durch die Gegenseite

Zur Erinnerung: Jede Option kann einzeln ausgeübt werden, im Falle amerikanischer Optionsart auch jederzeit. Ich stelle in letzter Zeit häufigere vorzeitige Ausübung bei Equity- (also Aktien-) Optionen fest, gerade auch bei etwas illiquideren Werten. Christian Schwarzkopf und ich haben beide im Equity-Bereich eine etwas schlechter gewordene Liquidität festgestellt. So kann auch während der Laufzeit ein einzelner Kontrakt aus einem Spread von der Gegenseite ausgeübt werden. Egal, in welcher Kombo sie in unser Portfolio gelangt ist: Die Kontraktspezifikationen gelten für jeden

Kontrakt einzeln. Ist ein Spread „on the dance floor“, so ist ein Kontrakt im Geld, der andere nicht. Auch dies resultiert bei Verfall in einer Ausübung nur eines der beiden Kontrakte.

Was wird aus dem „gesprengten“ Spread?

Der ausgeübte Kontrakt ist ausgebucht; dafür ändert sich die Stückzahl an Aktien (oder Futures) im Portfolio. Die anderen Optionskontrakte sind nach wie vor vorhanden. Wie aber sieht nun das Risiko aus?

Betrachten wir das Beispiel eines Put Credit Spreads, der vollständig im Geld ist, bei vorzeitiger Ausübung des short Puts: Zunächst den Spread selber. Basiswertpreis 170, Short Put Strike 175, long Put Strike 172,5; in der Vergangenheit sei dieser Spread einmal für \$0.80 (x100) verkauft worden. Man sieht, dass ein Minus aufgelaufen ist. Nach unten gibt es aber faktisch kein neues Risiko mehr. Wir werden den maximalen definierten Verlust wohl in einer Woche zum Verfall realisieren müssen – dann würden die Optionen (außer bei starker Aufwärtsbewegung der Aktie „auf den letzten Drücker“) sicherlich ausgeübt.

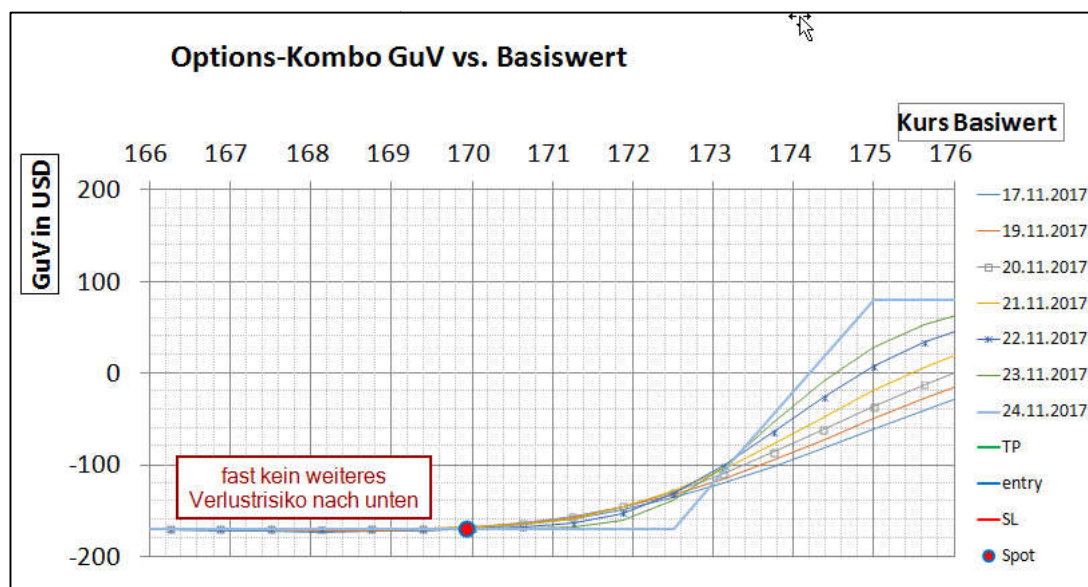


Bild 2: Beispiel-GuV eines Put Credit Spread in-the-money eine Woche vor Verfall

Was aber, wenn der Short Put vorzeitig ausgeübt wird, und wir es vielleicht nicht mitbekommen? Antwort: Es kommt ein besseres Risikoprofil heraus! Wir sind jetzt long den Basiswert plus einen long Put (übrig aus dem Spread). Zusammen ein sogenannter Marie Put. Die mögliche „Bewegung auf den letzten Drücker“ ist für uns eine extra Chance; gleichzeitig bleibt der Schutz nach unten. Letzteres natürlich nur, solange der Long Put noch im Portfolio ist, der im Beispiel in einer Woche verfällt.

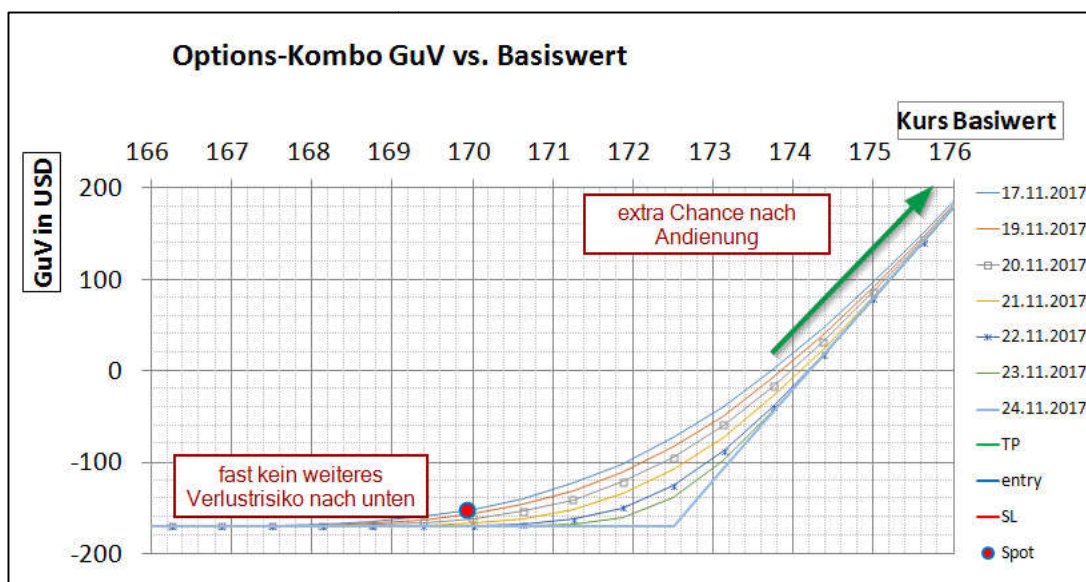


Bild 3: Beispiel-GuV eines Married Put (Aktie plus Long Put; Short Put des Credit Spread wurde ausgeübt) eine Woche vor Verfall

Anmerkung: Handelt es sich um Calls, beziehungsweise Call Spreads, so gilt sinngemäß das „Spiegelverkehrte“. Jeder Interessierte schaue sich diese Dinge im Zweifel auch einmal in Optionssoftware an.

Leute mit kleinen Konto aufgepasst: Hier kommt der Haken an der Sache: RegT- Margin

Wie im Bild ersichtlich, sind wir vom Risikoprofil her eher in einer günstigeren Position als vorher: Nach unten praktisch gleich, nach oben mit neuer Gewinnchance. Leider nehmen die Margin-Regeln nach RegT darauf keine

Rücksicht. Die Margin ist schon fast so hoch wie zum Zeitpunkt, in dem der long Put verfallen ist: Aktien-Margin. Zeit ist kein Faktor bei RegT, sondern nur Preis sowie die ungünstigste Kombination von Komponenten, auch nachdem einige verfallen. Nur durch Marginpuffer hat man eine Garantie, dass einem da nichts anbrennt.

Insbesondere Leute, welche viele enge Spreads handeln, und das bei kleinem Konto, sollten hier aufpassen, speziell sobald diese im Geld sind.

Ein Mal täglich überwachen reicht – sollte aber auch sein

Eine Regel für uns bei Optionsuniversum lautet: Einmal täglich sollte man auf sein Konto schauen können. In den meisten Lebenssituationen haben wir zumindest kurzzeitig täglich Internetzugang, aber die Frage kann wichtig sein, wenn man zum Beispiel die lange geplante Tour durch Afrika endlich machen möchte, oder auch im bayerischen Wald in etlichen schlecht abgedeckten Regionen unterwegs ist. Wer bedient Ihr Konto, wenn Sie mal länger im Krankenhaus sind? Ist tägliches Beobachten nicht möglich, so ist oft ein Schließen der meisten Optionspositionen zu empfehlen. Halten Sie es mit Herrn Kostolany: Keine Angst, eine Trading-Idee oder eine Straßenbahn zu verpassen – die nächste kommt mit Sicherheit.

Quintessenz

Es gibt bei den gelegentlich vorkommenden Optionsausübungen mögliche Komplikationen, von denen wir hier einige besprochen haben. Das Risiko der Position im Portfolio ändert sich zunächst kaum gegenüber dem Zustand direkt vor einer Andienung des Basiswertes. Da sich aber die Margin speziell im Falle von RegT-Regeln deutlich ändern kann, ist der wichtigste Ratschlag der, immer genügend Margin-Puffer vorzuhalten, etwaige Abgleiche der Positionen sind dann kein Unsicherheitsfaktor mehr. Tägliches Überwachen ermöglicht dabei eine Anpassung der Positionen je nach Wunsch, auch nach Andienung.

Allzeit gute Trades,

Olaf Lieser



Der Risikohinweis für das Handeln mit Finanzderivaten

(DISCLAIMER)

Die Verfasser der Beiträge dieses Newsletters benutzen Quellen, die sie für glaubwürdig halten, eine Gewähr für die Korrektheit kann aber nicht übernommen werden. In schriftlichen Beiträgen und Videos geäußerte Einschätzungen spiegeln nur die Meinung des jeweiligen Autors wider und sind nicht als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder zur Tätigung sonstiger Finanztransaktionen zu verstehen – weder explizit noch stillschweigend; vielmehr dienen sie als Diskussionsanregung. Optionen und Futures sowie sonstige gehebelt wirkende Finanzprodukte beinhalten erhebliche Risiken, die einen möglichen Totalverlust beinhalten und je nach Produkt sogar über das eingesetzte Kapital hinaus bestehen können (Nachschusspflicht). Bevor ein Investor in diese Produkte investiert, soll er sich zwingend mit diesen Risiken vertraut machen und sicherstellen, dass er sie vollständig verstanden hat, und dass eine solche Finanztransaktion zu seinen finanziellen Mitteln passt. Im Zweifel ist eine persönliche Beratung durch einen qualifizierten Anlageberater vorzunehmen. Die Textbeiträge und Videos stellen solch eine Beratung NICHT dar und können diese auch nicht ersetzen. Aufgrund des Obengesagten ist eine Haftung oder Inanspruchnahme von Regress daher ausgeschlossen.

Impressum

Optionsuniversum Olaf Lieser& Christian Schwarzkopf GbR
Münchener Str. 48
10779 Berlin
Tel.: 030/23623488
E-Mail: info@optionsuniversum.de

Vertretungsberechtigte Gesellschafter der Optionsuniversum Olaf Lieser& Christian Schwarzkopf GbR: Olaf Lieser, Christian Schwarzkopf