

# Trading-Strategie für Hausse und Baisse

**HEBELPRODUKTE** Die geringe Volatilität kündigt je nach Auffassung weiter steigende Börsen oder aber eine Korrektur an. Zudem vergünstigt sie Call- und Put-Optionen. Das ist ideal für eine zweiteilige Strategie. Ein passendes strukturiertes Produkt gibt es nicht.

Max Lüscher-Marty

Die historische und die implizite Volatilität sind ausgesprochen tief. Für die einen ist dies ein Zeichen weiter prosperierender Märkte, für die anderen einer bevorstehenden Korrektur. Eigentlich ist dies der ideale Kontext, um mit den Optionsstrategien Long Straddle oder Long Strangle sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Aktienkursen einen Gewinn zu erzielen. Weshalb haben Struki-Emittenten solche Produkte nicht schon längst im Angebot?

Die Volatilität ist ein Mass für das Kursänderungsrisiko eines Basiswerts, beispielsweise des Swiss Market Index (SMI). Sie lässt sich historisch oder implizit bestimmen. Die historische Volatilität basiert auf Vergangenheitsdaten. Sie wird in der Regel auf der Basis von täglichen Kurschwankungen berechnet und meist als jährliche Standardabweichung rapportiert. Mit 8,91% ergab sich am 12. Dezember 2017, berechnet anhand der letzten 250 Börsentage, der tiefste Volatilitätswert in der Geschichte des SMI.

Die implizite Volatilität wird aus den bezahlten Optionspreisen abgeleitet und entspricht den erwarteten Schwankungen des Basiswerts. Eine wichtige Orientierungshilfe ist der im Jahr 1999 lancierte SMI-Volatilitätsindex (VSMI). Mit 8,81% verzeichnete er am 17. März 2017 den

tiefsten je gemessenen Wert. Am 4. Januar 2018 errechnete sich die historische 250-Tage-Volatilität des SMI mit 9,05%. Der SMI-Volatilitätsindex schloss mit 10,36% (vgl. Grafik 1). Gemessen am langjährigen Mittelwert von 18,08 bzw. 19,16% sind dies ausgesprochen tiefe Werte. Die einen beobachten dies mit Enthusiasmus, die anderen mit Skepsis. Wie auch immer: Fakt ist, dass tiefe Volatilität sich in tiefen Call- und Put-Preisen niederschlägt. Das macht den Kauf von Calls und Puts grundsätzlich attraktiv.

**CALLS UND PUTS SIND GÜNSTIG**

Bei At-the-Money-Optionen – der Ausübungspreis (Strike) entspricht dem aktuellen Basiswertkurs – ist die Volatilität der dominierende Preisbestimmungsfaktor. Unterstellt man eine SMI-Notierung von 9500, einen risikolosen Zins von -0,75% sowie eine Restlaufzeit von 42 Tagen, lassen sich bei alternativen Volatilitätswerten und einem Ausübungspreis (Strike) von 9500 theoretische (faire) Call- und Put-Preise bestimmen.

Bei der aktuellen Volatilität von rund 10% kosten At-the-Money-Optionen nur etwa halb so viel wie in einem «normalen» Börsenumfeld mit jährlichen Standardabweichungen von 20%. Das könnte dazu animieren, eine zweiteilige Trading-Strategie zu verfolgen, mit Gewinnchancen sowohl nach oben als auch nach unten. Dafür spricht auch die Erfahrung, wonach

*«Wer eine Long-Straddle-Position aufbaut, kauft in gleicher Menge Calls und Puts auf denselben Basiswert mit gleichem Ausübungspreis und Verfalltag.»*

eine geringe Volatilität kontrovers interpretiert werden kann. An sich steht sie für Optimismus und mithin für weiter steigende Basiswertpreise. Sie kann aber auch darauf hindeuten, dass die Marktteilnehmer zu sorglos sind. Tatsächlich ist es so, dass im Vorfeld grösserer Börsenkorrekturen immer wieder tiefe Volatilität zu beobachten war. Die zweiteiligen Trading-Strategien bei absehbar starken Kursausschlägen nach oben oder unten heissen Long Straddle und Long Strangle.

**STRADDLE UND STRANGLE**

Wer eine Long-Straddle-Position aufbaut, kauft in gleicher Menge Calls und Puts auf denselben Basiswert (SMI) mit gleichem Ausübungspreis (9500) und gleichem Verfalldatum. Bei Abschluss am 4. Januar und Verfall am 16. Februar 2018 (dritter Freitag im Februar) käme ein SMI-Call auf rund 130 und ein Put auf rund 140 Punkte zu stehen, insgesamt 270 Punkte bzw. 2700 Fr. pro Kontrakt bei einem Abschluss an der Terminbörse Eurex.

Unser Long Straddle (vgl. Grafik 2) ist im Gewinn, wenn der SMI per Verfall tiefer notiert als 9230 (9500-270) und höher als 9770 (9500+270). Das Gewinnpotenzial ist in beide Richtungen «unbegrenzt». Der höchstmögliche Verlust ist auf 270 Punkte bzw. 2700 Fr. limitiert.

Oft werden Long Straddles vorzeitig glattgestellt. Absehbare Verluste lassen sich so limitieren oder aufgelaufene Ge-

winne sichern. Gewinnträchtig ist notabene während der Laufzeit nicht nur ein stark schwankender Basiswertkurs, sondern auch der damit einhergehende Anstieg der Volatilität.

Der Long Strangle setzt sich zusammen aus dem Kauf einer Call-Option mit hohem Strike (SMI 9600) und dem Kauf einer Put-Option mit tiefem Strike (SMI 9400). Bei einer SMI-Notierung von 9500 käme die Transaktion gegenwärtig auf rund 180 SMI-Punkte (Call-Preis 90 und Put-Preis 90) zu stehen.

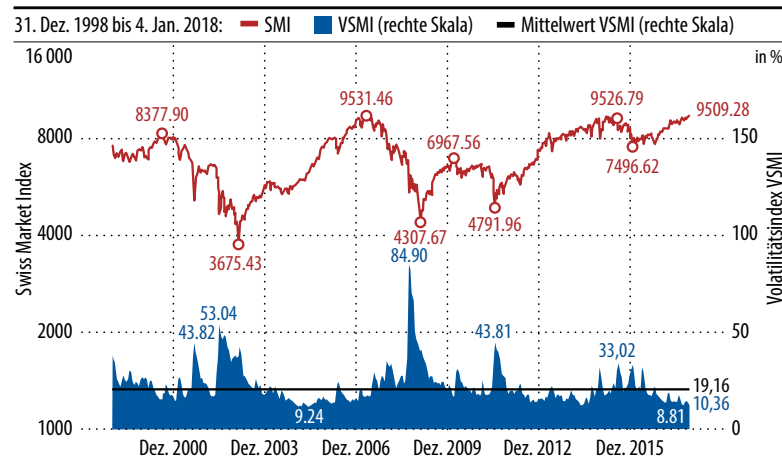
Unser Long Strangle (vgl. Grafik 3) ist im Gewinn, wenn der SMI per Verfall tiefer notiert als 9220 (9400-180) und höher als 9780 (9600+180). Auch hier ist das Gewinnpotenzial in beide Richtungen «unbegrenzt». Der höchstmögliche Verlust ist auf 180 Punkte bzw. 1800 Fr. limitiert.

**KEIN STRUKTURIERTES PRODUKT**

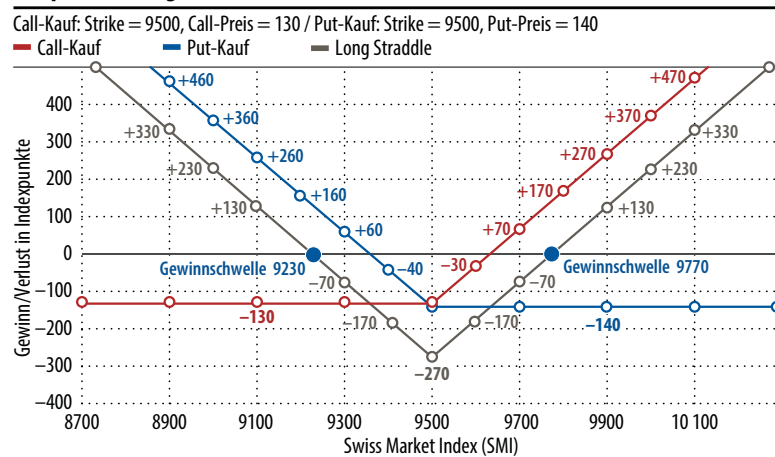
Struki-Emittenten stellen in Aussicht, für jede Markterwartung Produkte zu offerieren. Es ist erstaunlich, dass Long Straddles nicht zum Angebot zählen. Im gegenwärtigen Kontext tiefer Volatilität wäre eine solche Strategie durchaus eine Möglichkeit. Zwar gibt es Twin-Win-Zertifikate, aber sie verfallen, falls der Basiswertkurs unter die Barriere sinkt.

Max Lüscher-Marty ist Autor, Dozent und Leiter des Instituts für Banken und Finanzplanung, Zizers

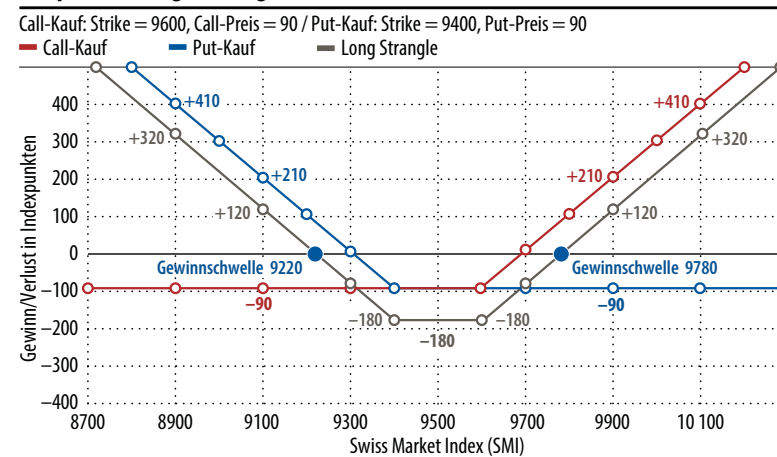
1 Aktienindex und Volatilität



2 Optionsstrategie Straddle



3 Optionsstrategie Strangle



Quelle: SIX Swiss Exchange, Max Lüscher-Marty / Grafik: FuW, sm

Quelle: Eurex, Max Lüscher-Marty / Grafik: FuW, sm

Quelle: Eurex, Max Lüscher-Marty / Grafik: FuW, sm