

### Sehr geehrte Optionshändler und -interessenten!

Ein gutes, aber auch überraschendes Jahr an den Märkten ist zu Ende. Sie sind zur Zeit in guter Verfassung. Die Welt hat sich verändert letztes Jahr.

Jeder will wieder eine Vorahnung haben, wie denn das kommende Jahr sein wird.

Was wir haben, sind Erfahrung und Statistiken. Wie wäre es mit ein paar saisonalen Regeln? Eine besagt: Wie der Januar, so das Jahr. Das heißt, wie sich der Markt im ersten Monat entwickelt, so würde er es im größeren Zeitfenster auch tun. In 2016 wurde diese Regel gleich mal gebrochen: Der Markt bewegte sich auf das Jahrestief Anfang Februar zu! Eine weitere Statistik zeigt – ohne politisches Werturteil, rein faktisch auf den Markt bezogen – dass die Weltbörsen im langjährigen Durchschnitt unter demokratischen Präsidenten deutlich besser abgeschnitten haben als unter republikanischen. Dies gilt es, gerade auch im Zusammenhang mit dem fast schon „Rekord-Alter“ des Bullenmarktes, zu bedenken. Bitte behalten Sie im Hinterkopf, dass es auch mal wieder einen richtigen Crash geben könnte.

Und an noch ein paar Regeln sei erinnert: Ihre Handelsregeln! Wenn Sie gute Strategien haben, denen Sie vertrauen können, so wissen Sie auch für 2017: Nicht jeder Trade wird ein Gewinner, aber Sie werden regelmäßig gewinnen, und in der Summe wird Ihr Portfolio von Ihrem solidem Handeln profitieren.

Herzliche Grüße,

Ihr Team von Optionsuniversum



Olaf Lieser



Christian Schwarzkopf



Dr. Tom Hoffmann

Der BF70 mit Christian Schwarzkopf

Aufzeichnung vom Montag, 12. Dezember 2016, 18:00 Uhr

### **(Im Rahmen einer gratis Webinar-Reihe bei Termintrader)**

Für alle, die den BF70 immer noch nicht kennen gibt es diese Möglichkeit, diesen Trade kennenzulernen. Kostenlos. Das ganze Regelwerk. Dieser defensiv ausgerichtete Einkommenstrade wird schon von zahlreichen Lesern unseres Newsletters erfolgreich gehandelt. Hier der Link zur Aufzeichnung:

<https://youtu.be/9psOPHSwPHs>

### **Vorankündigung – Webinarreihe Wide Wing Iron Butterfly**

Die Anmeldeseite wird bald online gehen: Olaf Lieser wird eine seiner Standard-Strategien in voraussichtlich vier Sitzungen vorstellen: Wide Wing Butterflies mit den E-Mini S&P 500 Futures Options. Dies wird ab Ende Januar stattfinden. Übrigens: Diese Butterflies sind recht robust, gerade auch in nervösen, nicht stark trendenden Märkten.

### **Olaf Lieser dreimal beim VTAD im Januar 2017: Hannover (11.1.), Berlin (12.1.) und Nürnberg (19.1.)**

Er wird beim VTAD in diesen drei Städten einen Vortrag geben mit dem Titel „Einkommens- und Hedging-Trades mit Optionen und Volatilitätsprodukten“. Weitere Details finden Sie auf <https://www.vtad.de/>.



#### 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/>

### Margin und Risiko – wie betrifft es mich? Teil 1

06. Januar 2017, [olaf@optionsuniversum.de](mailto:olaf@optionsuniversum.de)

Heute wollen wir uns mit einem Thema befassen, das in irgendeiner Form alle Händler und Trader betrifft, welche (im weitesten Sinne) mit Hebel handeln: den Themenkomplex Margin und Risiko. Wir werden dies selbstverständlich bezogen auf Optionstrades machen. Wir gehen heute auf Grundsätzliches ein sowie auf das Regelwerk Reg-T, welches auf normale Marginkonten im Bereich Equity- und Index-Optionen zur Anwendung kommt. In einem späteren Newsletter wird dies in einem Teil 2 vertieft mit weiteren Beispielen sowie der Erklärung der Margin-Berechnung für Futures- und Futures-Optionen (SPAN) sowie Erläuterungen zur Portfolio-Margin und zum Kundenkonto-Stresstest-Verfahren von Interactive Brokers.

Trotz kleinerer Rücksetzer im Markt sind wir ja immer noch fast auf Allzeithochs in den US-Indizes. Es scheint fast alles „eitel Sonnenschein“ zu sein – die IV am Beispiel des VIX so niedrig, dass im alten und neuen Jahr sogar Wetten liefen bzw. laufen, wie niedrig er nun fallen wird. Allzeit-Rekordstände von VIX=9.0 oder gar tiefer werden ins Gespräch gebracht. (gerechnet ab den 2000er Jahren mit liquiden Optionsmärkten; Intraday-Rekord war 9.39 im Dezember 2006). Disclaimer: Der Autor dieser Zeilen ist auch involviert in diese Wetten; wer gewinnt, ist danach jeweils „Long einen guten Wein“! In unserer Facebook-Gruppe können Sie es verfolgen.

Alleine die Tatsache, dass wir diese Diskussion überhaupt führen, bei VIX-Ständen von 11.5, spricht eine klare Sprache. Der Markt ist bei Preis-Extremen (eben den Rekordhochs) sowie Extremen an kleiner Vola, dass jetzt eine gute Zeit ist, sich gedanklich auf das Andere vorzubereiten: Mehr Preis-Bewegung, vor allem auch in

höherer Geschwindigkeit, mehr Nervosität (einhergehend mit höherer IV). Dies wird auch irgendwann wieder einhergehen mit einer merkbaren, nicht nur kleinen Korrektur – oder auch dem (noch imaginären) großen Crash, der sich seit Jahren nicht zeigt und doch irgendwann, irgendwie kommen wird.

### **Also: Wie sieht es aus? Was muss ich wissen über Margin und Risiko?**

Zunächst einmal ist es wichtig, beide Begriffe gut zu kennen und auseinanderzuhalten. Der erste Hauptsatz dieses Themas lautet: Beide haben zwar mit der Sicherheit unserer Positionen zu tun, sind aber grundverschieden (auch wenn der Betrag in Einzelfällen – Trades mit definiertem Risiko – gleich sein kann). Insbesondere bedeutet zum Beispiel kleinere Margin nicht automatisch kleineres Risiko. Diese müssen getrennt voneinander betrachtet werden. Gerade auch die Leser mit größeren Konten – welche einige Margin-Privilegien gegenüber kleineren Konten besitzen – sollten sich dessen gut bewusst sein. Wir werden einige Details besprechen.

### **Was ist Risiko?**

Das Risiko ist der finanzielle Verlust, den meine Position durch eine unerwünschte Marktbewegung meinem Konto zufügt. Wenn ihre Position entsprechend gestaltet ist, so kann dies bedeuten: Das Risiko ist unbegrenzt! Dies gilt z.B. für short den Basiswert oder einen nackten short Call auf fast einen beliebigen Basiswert. Die Tatsache, dass man diese Positionen handeln kann und eine endliche, definierte Margin dafür angesetzt bekommt, zeigt schon, dass Margin und Risiko verschieden sein müssen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit dieses „unendlich großen“ Verlustes ist ja sehr gering und für fast alle Basiswerte braucht dieses „Unbegrenzt-Risiko“ in der Realität Zeit. Diese kann im Zweifel für Liquidierungen von Positionen genutzt werden. Weil dies so ist, sind solche Trades mit theoretisch unbegrenztem Risiko überhaupt erlaubt in normalen Margin-Konten.

### **Was ist meine Verpflichtung?**

Ich muss den Verpflichtungen aus meinen Positionen nachkommen. Dazu gehört insbesondere die Andienung des Basiswertes oder das Cash-Settlement zu den Bedingungen, die der Optionskontrakt bestimmt. Dies gilt prinzipiell unabhängig vom Kontostand!

### **Was ist Margin?**

Um das Obengesagte (die Erfüllung der Verpflichtungen) wiederum sicherzustellen, wird die Margin (auf Deutsch: Sicherheitsleistung) hinterlegt: Ein Teil der Finanzkraft meines Kontos wird gesperrt und kann nicht für sonstige Käufe verwendet werden. Darum wird dies auch im Englischen mitunter als Buying Power Reduction bezeichnet. Am Beispiel des theoretisch „unendlichen Risikos“ von Short-Positionen haben wir gezeigt, dass die Margin nicht das ganze Risiko abdeckt. Wichtig zu wissen hierbei: Das gilt nicht nur dort, sondern bei etlichen Trades. Wir werden Beispiele besprechen.

### **Margin Call – nicht ausreichende Buying-Power**

Wichtig zu wissen hierbei ist nun: So wie sich der Markt gegen mich bewegt, kann sich die Margin erhöhen. Denn der Broker will auch dann weiterhin sicherstellen, dass ich meine Verpflichtungen erfüllen kann. Wenn alle „Buying Power“ aufgebraucht (reserviert) ist als Margin und der Markt bewegt sich noch einen Tick gegen mich, kann Folgendes passieren: Die Margin wird erhöht, so dass die Finanzkraft nicht mehr ausreicht, um diese zu decken. Gleiches gilt, wenn sich in der Situation an einer beliebigen Stelle des Depots der Wert (die Finanzkraft) verringert – beispielsweise durch Aktien, welche ich halte. Letztere zählen als Sachwerte zur Finanzkraft hinzu (Hinweis: Bei sehr volatilen Aktien und gehebelten ETFs wenden die Broker andere Berechnungsmethoden an, die effektiv nicht den gesamten Aktienwert als „Buying Power“ heranziehen). In dieser Situation verlangt der Broker nun, Trades zu machen, die die Gesamt-Margin reduzieren, bis ich die Bedingung



wieder erfülle. Diesem muss sehr zeitnah entsprochen werden (binnen einiger Stunden typischerweise, aber es liegt im Ermessen des Brokers). Komme ich dem nicht nach, tut es der Broker für mich, typischerweise durch automatische Liquidation von Positionen. Man wird aber unmittelbar benachrichtigt, wenn man die Margin-Bedingung nicht mehr erfüllt – der sogenannte Margin-Call, heute typischerweise in Echtzeit per email. Im Falle von Interactive Brokers kommt schon zusätzlich einen Warnung vorher, wenn man weniger als 5% Puffer hat. Automatische Liquidierungen zu Market-Orders, auch noch in nervösen Märkten, können zu sehr nachteiligen Trades für mich führen.

All dies sollte man natürlich vermeiden wollen und hält daher immer einen unverbrauchten Puffer an „Buying Power“ bereit. So behält man das Heft des Handelns jederzeit in der Hand. Denn der Markt kann sich natürlich immer gegen einen Trader bewegen. Speziell Leute, die viel mit Futures Options handeln oder Portfolio-Margin-Privilegien (mehr dazu in Teil 2) haben, sollten einen ordentlichen Puffer vorhalten: Viele dieser Trader nutzen die Buying Power nur zu 50% aus, es gibt auch welche, die noch einiges weniger zulassen. Man kann sich das wie den Sicherheitsabstand auf der Autobahn vorstellen, den ich einhalten sollte. Bremst der Vordermann (auf den Markt bezogen: bewegt dieser sich deutlich gegen mich), habe ich noch genug Zeit und Abstand, um ggf. zu reagieren.

### **Wie hoch ist nun die Margin?**

Es gibt grundsätzlich drei Ansätze, wie heutzutage Margin berechnet wird. Minimum-Margin-Regeln werden von den Aufsichts-Komitees der Börsenplätze festgelegt. Wichtig aber: Der Broker ist für seine Kunden der „Hausherr“ und kann die Margin nach eigenem Ermessen erhöhen, auch vorübergehend; er kann und wird sie aber nicht unter die Minima reduzieren. Vereinfacht gesprochen sagt der Broker: Ich erlaube dir nur, über mich zu handeln, wenn du meine Margin-Anforderungen akzeptierst. Wir schauen uns nun die Margin-Regeln für bestimmte Positionen an:

### **Regelbasierte Margin nach Reg-T**

Diese Margin gilt zunächst einmal für alle Margin-Accounts bis zu einer bestimmten Größe und wird beim Handel von Equity (Aktien- und ETF-) und Index-Optionen angewendet. In diesem Regelwerk gibt es bestimmte Margin-Größen, welche sich eindeutig aus der Trade-Position ableiten lassen. Es wird dabei immer die Gesamtposition aller Optionen und Basiswertanteile desselben Basiswertes berücksichtigt. Wichtig hierbei ist, dass nach RegT jeder Basiswert für sich betrachtet wird. Korrelationen zu anderen Basiswerten werden nicht berücksichtigt.

### **Positionen mit definiertem Risiko**

Die Margin (Buying Power Reduction) ist hier in den meisten Fällen am einfachsten bestimmbar: Sie entspricht in diesem Falle tatsächlich dem Risiko. Beim vertikalen Credit Spread ist dies bekanntermaßen der Abstand der Strikes minus die eingekommene Prämie. Zwei wichtige Details hierzu: (a) Auch Debit Spreads oder nackte Long Puts (als einzige Positionen in einem Basiswert) haben Einfluss auf die Gesamt-Margin-Belastung: Denn sie reduzieren auch die Kaufkraft, da sie nicht beliehen werden können. Das kann sich auswirken an anderer Stelle im Depot. Und (b): Wenn Sie weite Credit Spreads handeln, und theoretisch eine sehr hohe Margin darauf fällig würde: Sie wird nicht höher sein, als wenn Sie nur den short Kontrakt im Depot hätten (dazu später mehr).

Eine kleine Wiederholung aus den Optionsgrundlagen: Zu den Positionen mit definiertem Risiko gehören insbesondere Credit Spreads, Butterflies, Iron Condors. Machen Sie es sich klar, gerade auch für z.B. unsymmetrische (broken wing) Butterflies und Iron Condors. Wir werden das eine oder andere Beispiel in Teil 2 durchgehen. Sollten Sie je Fragen dazu haben, schreiben Sie uns eine email.

Als Optionäre machen wir uns nun aber einen Umstand zunutze: In gedeckten Positionen / Kombinationspositionen mit definiertem Risiko ist dieses erst in zeitlicher Nähe zum Verfall am größten. Wir gehen in der Regel soweit vorher aus der Position,



dass der theoretisch maximale Verlust praktisch nie eintritt. Alle Butterfly-Strategien von Optionsuniversum profitieren von diesem Umstand!

### **Positionen mit undefiniertem Risiko**

Naturgemäß kann man kein theoretisch "unendlich großes" Risiko durch Margin abdecken. Trotzdem werden solche Trades erlaubt, aus gutem Grund: Mit gutem Risikomanagement sind diese kein Problem, auch von der Risikoseite her nicht. Welchen Ansatz für die Margin nimmt man nun aber?

Nach RegT gilt: Für normale Aktien und ETFs, welche keine besondere Preisvolatilität aufzuweisen haben, gilt eine Margin von 25% des Aktienwertes taggleich und für Über-Nacht-Positionen von 50% des Aktienwertes. Ist die Aktie besonders volatil (gilt auch für gehebelte ETFs), so werden diese Werte erhöht. Für Aktien-Optionen gilt Folgendes: Positionen mit undefiniertem Risiko (nackt Short) haben eine Margin (Buying Power Reduktion) von 20%, wenn sie am Geld sind (15% für Index-Optionen). Ist die Option aus dem Geld, so wird der Abstand zum Geld abgezogen (die Margin wird kleiner). Die Mindestmargin für einen nackten Optionskontrakt ist jedoch 10%, auch wenn er weit aus dem Geld ist. Umgekehrt gilt: Gerät ein Optionskontrakt ins Geld, so reduziert dies die „Buying Power“ entsprechend. Hier erkennt man, dass die Margin sich anpasst, wenn der Markt sich gegen uns bewegt. Eine Regel zu unserem Gunsten: Da der Markt ja nicht gleichzeitig fallen und steigen kann, wird für Positionen wie short Straddle oder short Strangle die Margin nach den beschriebenen Regeln praktisch nur für einen Kontrakt fällig, obwohl wir zweimal Prämie kassieren (höhere Margin entscheidet im Zweifel).

Auch hier gilt: Ist der Basiswert besonders volatil, können diese Werte hochgesetzt werden, und zwar sowohl seitens der Marktplätze wie auch seitens der Broker.

Hier gibt es weitere Informationen, die sicher nicht nur für Kunden von Interactive Brokers interessant sind: <https://www.interactivebrokers.com/de/index.php?f=marginnew&p=opt>



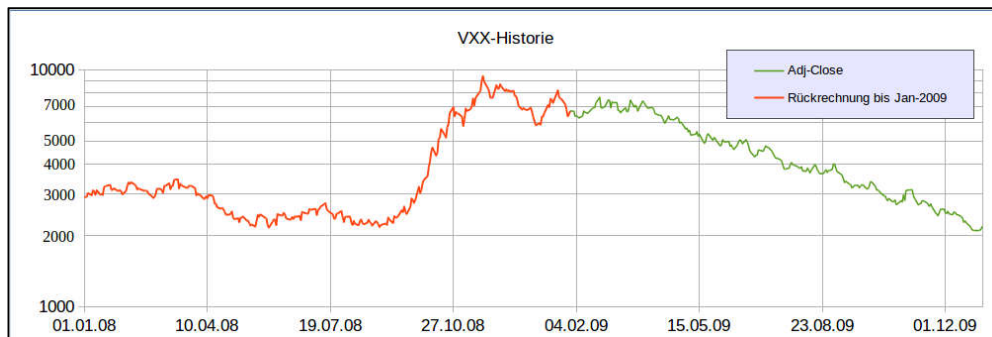
### **Konsequenzen für uns**

Wenn man long/short den Basiswert hält, oder alternativ „delta-hohe“ Optionspositionen (z.B. Risk Reversal klassisch, mit einer nackt verkauften Option), so ist striktes Positionsgrößen- und Ausstiegsmanagement (hier auch bei Optionen typischerweise basierend auf Basiswertkurs) wichtig.

Ergänzend: Handelt es sich um eher marktneutrale Optionspositionen wie z.B. Butterflies (die definiertes Risiko haben), basieren Ausstiegs- oder Rollregeln typischerweise auf den Optionen selber (Beispiel: Delta-Theta-Kriterium, E-Wert).

Es sei nochmal der Hinweis erlaubt, dass nackt short Put oder Call zwar oft gleichzeitig ein intelligenter Trade ist, um vom Zeitwertgewinn zu profitieren und ggf. den Basiswert long bzw. short angedient zu bekommen, dass man aber fast das volle Risiko des Basiswertes trägt. Nach unten bis null, nach oben unbegrenzt.

Einer der Basiswerte, wo das Aufwärtsrisiko sehr real ist (und auch in relativ kurzer Zeit zum Tragen kommen kann): VXX. Dieser Wert hätte sich zur Lehmankrise fast verfünffacht. Dazu folgende Rechnung: Übernacht-Margin 50% des Basiswertes. Eine Verfünffachung bedeutet, der Verlust ist minus 400%, bezogen auf die Short-VXX-Position. Die Margin aber ist nur 50% dieser Short-Position gewesen; folglich ist der Verlust bezogen auf die Margin 800% oder das Achtfache. Daran sieht man das Risiko. Bei ungedeckten Optionspositionen ist die Margin nochmal kleiner, damit wäre der Verlust bezogen auf die Margin eines short Calls im Verhältnis noch deutlich größer.



**Bild 1:** VXX-Historie sowie Rückrechnung vor Einführung 2009

Soeben wurde gezeigt, dass die Margin in manchen Fällen viel kleiner ist als das tatsächliche, maximale Risiko, das der Trader zu tragen hat – und nicht gleichgesetzt werden darf.

**In Teil 2** werden wir uns anderen Margin-Berechnungsarten zuwenden, welche insbesondere für das Traden von Futures und Futures-Optionen Anwendung finden (SPAN) sowie Margin-Erleichterungen, welche auf Anfrage bei Konten ab dem sechsstelligen Bereich möglich sind (Portfolio-Margin). Wir werden uns den Vor- und Nachteilen dieser Margin-Reglements widmen. Des Weiteren werden ein paar Praxis-Beispiele für Margin-Ansetzungen erörtert werden. Wir werden über Initial- und Maintenance-Margin reden und was dies bei Positionsöffnung und Margin-Call bedeutet. Der von Interactive Brokers eingeführte Stresstest für seine Kundendepots kommt auch zur Sprache. Diese Einführung sollte Ihnen einen ersten Überblick über die Thematik geben.



Noch aber herrscht der ruhige Markt vor. Ich hoffe, dass auch Sie von der Vola-Abnahme und der diesmal (im Gegensatz zu 2015) existenten Weihnachtsrally profitieren konnten – beispielsweise mit Positionen wie dem Wide Wing Butterfly oder vielen andere Theta-Trades, oder einfach bullischen Trades. Noch stehen die Marktzeichen auf bullisch. Aber wenn Sie sattelfest sind im Bereich Risiko und Margin, so ist ein wichtiger Schritt getan, damit Sie auch fit sind für andere Marktphasen, wann immer die eintreten mögen.

Allzeit gutes Trading!

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](mailto:info@optionsuniversum.de)

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