



### Sehr geehrte Optionshändler und -interessenten!

Nachdem wir seit knapp zwei Monaten in einer Seitwärtsrange an den amerikanischen Aktienmärkten gefangen waren, ist jetzt wohl der Ausbruch nach oben gelungen. Sofern Sie, wie viele von uns, Income Trader sind, haben Sie sicher nichts gegen die „Gefangenschaft“ gehabt, hat uns diese Situation doch schönes Theta in die Kasse gespült. Jetzt steigen die Märkte also wieder. Aber das ist kein Grund, traurig zu sein. Schließlich eröffnet es uns die Chance, uns wieder zu positionieren für die nächste Phase, in der wir richtig Geld verdienen. Wir sind der Überzeugung, dass beispielsweise der 123-Butterfly, der es in 2016 wirklich schwer hatte, einer der ganz großen Gewinnertrades werden könnte in 2017. Die Betonung liegt leider eindeutig auf „könnte“, denn an der Börse ist bekanntermaßen nichts sicher.

Die amerikanischen Aktienmärkte gebärden sich derzeit wie Kinder vor der Bescherung zu Weihnachten. Onkel Trump hat ihnen große Geschenke in Aussicht gestellt, aber was beim Auspacken rauskommt, steht auf einem anderen Blatt. Vielleicht sieht das Geschenk auch tatsächlich großartig aus, in der Praxis erweist es sich dann aber als ungeeignet. Ich wäre nicht überrascht, wenn das zumindest auf das eine oder andere Geschenk zutrifft. Und deshalb stellen wir uns wie gewohnt an die Seitenlinie mit unseren heißgeliebten Butterfly-Trades und warten auf den Geldsegen...

Herzliche Grüße,

Ihr Team von Optionsuniversum



Olaf Lieser



Christian Schwarzkopf



Dr. Tom Hoffmann

### **Das Wide Wing Butterflies – Webinar ist Geschichte...**

Die dritte Webinarreihe über Butterfly-Strategien von Optionsuniversum ist gerade über die Bühne gegangen und so viel können wir wohl ohne zu viel Selbstbeweihräucherung behaupten: es war ein voller Erfolg. Wir sind in die Tiefe des Themas gegangen, in Theorie und Praxis.

Wer die Webinarreihe verpasst hat, hat wie bei allen unseren Webinaren natürlich weiterhin die Möglichkeit, die Aufzeichnung zu erhalten.

Übrigens gibt es eine Zusatzsitzung über die durchgeführten vier Webinare hinaus. Diese ist geplant für in circa drei Wochen. Dort werden Themenfelder weiter vertieft – insbesondere bezüglich des Tradens dieser Strategie in anderen Basiswerten – und Zuhörerfragen beantwortet. Man hat also bei Buchung auch jetzt noch die Chance, bei einer Sitzung live dabei zu sein.

Mehr Infos und Bestellung unter:

<https://www.optionsuniversum.de/training/webinare/wide-wing-spx500-butterflies.html>

Bitte beachten Sie auch unser Butterfly-Special (siehe nächste Seite).



### Butterfly Special

Ab sofort bieten wir attraktive Paketpreise für unsere verschiedenen Butterfly-Webinare an. Wer also auf der Suche nach geballtem Butterfly-Wissen ist, wird hier fündig. Wählen Sie aus unserem nachstehenden Butterfly-Webinar-Angebot mindestens zwei Schulungen aus und profitieren Sie von attraktiven Rabatten.

Folgende Butterfly-Webinare haben wir im Angebot:

- 123 Butterfly
- BF70plus
- Wide Wing Butterflies

Einzelpreis pro Webinar: 399 Euro

zwei Webinare: 649 Euro (statt 798 Euro)

drei Webinare: 999 Euro (statt 1.197 Euro)

Nähere Infos und Bestellmöglichkeit hier:

<https://www.optionsuniversum.de/training/webinare/>

Hinweis: der Rabatt wird Ihnen im Bestellprozess leider nicht angezeigt, wir berücksichtigen ihn aber automatisch bei der Rechnungserstellung.



### 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/>

### Vega und True Vega

*23. Februar 2017, [christian@optionsuniversum.de](mailto:christian@optionsuniversum.de)*

Das Vega einer Optionsstrategie gibt an, um wieviel sich die P&L verändert, wenn die implizite Volatilität um 1% ansteigt. Wir alle wissen, dass Optionen ein positives Vega haben, also an Wert gewinnen, wenn die implizite Volatilität steigt. Nun ist es aber bei den meisten Stillhalterstrategien so, dass wir netto short in den Optionen sind, also unter dem Strich als Verkäufer von Optionen auftreten und somit ein Anstieg der Volatilität einen negativen Effekt auf unsere P&L hat. Eine Ausnahme bildet der Calendar Spread, bei dem wir im Front Monat short sind und im Backmonat long sind. Calendar Spreads werden oft als Mittel der Wahl in Zeiten niedriger Volatilität gepriesen, weil sie ein positives Vega haben und somit die Erwartung da ist, dass sie von einer ansteigenden Volatilität profitieren.

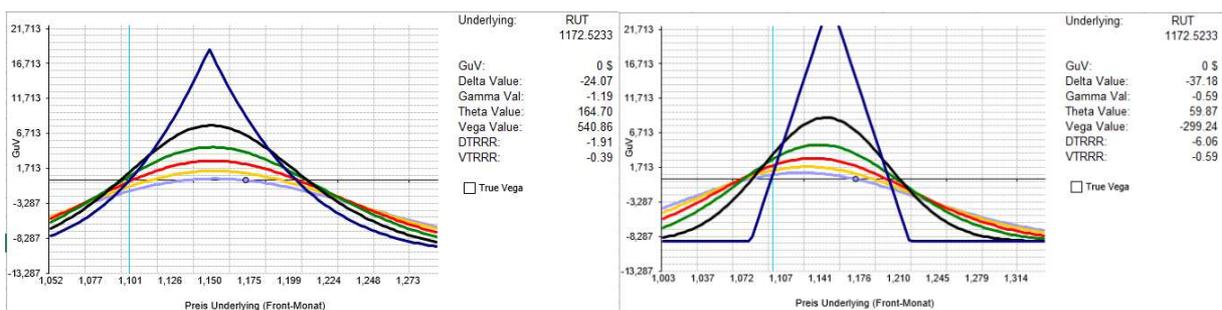
Was in der Theorie stimmt, erweist sich in der Praxis jedoch als gefährlicher Trugschluss! Wir werden uns in diesem Artikel ansehen, warum das so ist.

Beschäftigen wir uns zunächst mit der impliziten Volatilität. Wann steigt diese an? Richtig, wenn die Kurse fallen. Insbesondere, wenn die Kurse schnell fallen, die Panik also steigt. Im August 2015 hatten wir (für wenige Tage) eine solche Situation an den Aktienmärkten:



Der Russell 2000 ist in wenigen Tagen um 10% gefallen und die implizite Volatilität (im unteren Chart) hat sich von etwa 20% auf 40% verdoppelt.

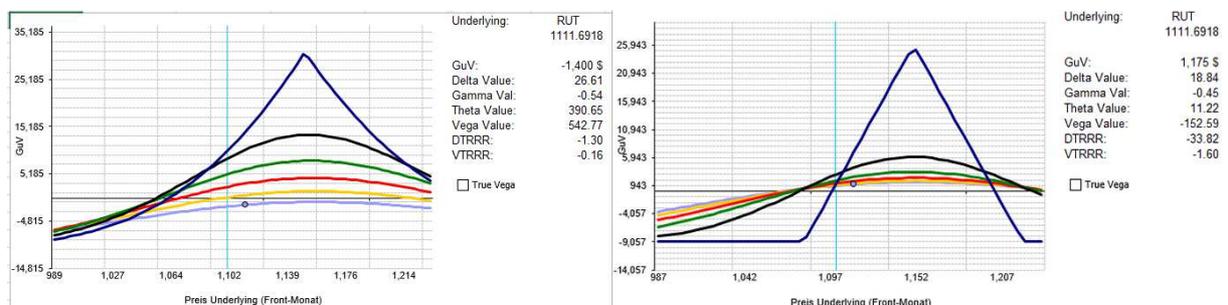
Nehmen wir jetzt mal an, wir hätten die Glaskugel gehabt und sie würde auch funktionieren. Mit dem Wissen, dass der Markt runtergehen wird und die IV ansteigen wird, könnte man auf die Idee kommen, einen bärischen Calendar aufzusetzen, der ein negatives Delta und ein positives Vega hat. Der müsste ja in doppelter Hinsicht profitieren: durch sein negatives Delta vom fallenden Markt und durch sein positives Vega von der ansteigenden Volatilität. Vergleichen wollen wir diese Strategie mit einem „stinknormalen“ 123-Butterfly, der auch ein negatives Delta, aber auch ein negatives Vega hat. Zufällig wäre der 20.08.2015 ein regulärer Entry-Termin (56 Tage bis zum Verfall der Oktober-Optionen) gewesen. Schauen wir uns beide Trades beim Aufsetzen an. Links ein Calendar Spread, rechts der 123-Butterfly.



Die Trades sind so strukturiert, dass sie ein vergleichbares maximales Risiko und ein ähnliches Profitpotential haben. Der Butterfly hat das leicht höhere negative Delta, aber der Unterschied ist marginal, was man vom Vega nicht sagen kann. Der Calendar hat ein positives Vega von 540, der Butterfly ein negatives Vega von -300. Mit dem Wissen, dass die implizite Volatilität auf ein Niveau von 40% ansteigen wird, kann man überschlagen, was dieser Anstieg für Auswirkungen haben sollte:

	IV @ Entry	Erwarteter Anstieg	Vega	Anstieg * Vega
Calendar	24%	16%	+540	+540 * 16 = +8.640 \$
Butterfly	24%	16%	-300	-300 * 16 = -4.800 \$

Schauen wir uns jetzt an, was mit den Trades bis zum 24. August tatsächlich passiert ist. Der Markt ist auf 1112 Punkte gefallen:



Welche Überraschung! Der Calendar ist 1.400 Dollar „unter Wasser“, während der 123-Butterfly-Händler 1.100 USD verdient hätte. Wie kommt das?

Der Knackpunkt ist natürlich der Anstieg der impliziten Volatilität. Ja, sie ist tatsächlich angestiegen, aber sie ist nicht in allen Optionsfälligkeiten in gleichem Ausmaß angestiegen! Generell ist es nämlich so, dass die IV umso stärker ansteigt, je kürzer die Laufzeit der Optionen ist. Gucken wir uns das im Vergleich an:



August 18, 2015 Trading Day							August 24, 2015 Trading Day						
RUT		1214.885	-10.2058 -0.83%				RUT		1111.6918	-45.0958 -3.90%			
Underlying							Underlying						
Last	Net C...	Volu...	Open	High	Low		Last	Net C...	Volu...	Open	High	Low	
1214.8...	-10.20...	0	0	0	0		1111.6...	-45.09...	0	0	0	0	
Option Chain							Option Chain						
Filter: Off	Single	Mark, Probabi					Filter: Off	Single	Mark, Probabi				
> 27 AUG 15	(9)	100 (Weeklys)	16.10%	(±24.989)			> 27 AUG 15	(3)	100 (Weeklys)	59.39%	(±50.553)		
> 3 SEP 15	(16)	100 (Weeklys)	16.33%	(±33.52)			> 3 SEP 15	(10)	100 (Weeklys)	45.26%	(±67.747)		
> 10 SEP 15	(23)	100 (Weeklys)	16.32%	(±40.038)			> 10 SEP 15	(17)	100 (Weeklys)	39.64%	(±76.859)		
> 17 SEP 15	(30)	100	18.26%	(±51.883)			> 17 SEP 15	(24)	100	42.99%	(±98.905)		
> 24 SEP 15	(37)	100 (Weeklys)	18.32%	(±56.875)			> 24 SEP 15	(31)	100 (Weeklys)	35.99%	(±93.911)		
> 30 SEP 15	(43)	100 (Quarterlys)	18.53%	(±61.988)			> 30 SEP 15	(37)	100 (Quarterlys)	36.10%	(±102.893)		
> 1 OCT 15	(44)	100 (Weeklys)	18.50%	(±62.599)			> 1 OCT 15	(38)	100 (Weeklys)	35.54%	(±102.641)		
> 15 OCT 15	(58)	100	18.80%	(±73.303)			> 15 OCT 15	(52)	100	35.18%	(±118.883)		
> 18 DEC 15	(122)	100	19.89%	(±112.142)			> 19 NOV 15	(87)	100	29.92%	(±130.795)		
> 31 DEC 15	(135)	100 (Quarterlys)	19.69%	(±116.804)			> 18 DEC 15	(116)	100	31.82%	(±161.111)		

Betrachten wir der Einfachheit halber nur die regulären Monatsoptionen. Wir sehen, dass der Anstieg im Frontmonat (September) etwa 24% betrug, während im Backmonat (Oktober) die Vola nur um 17% angestiegen ist.

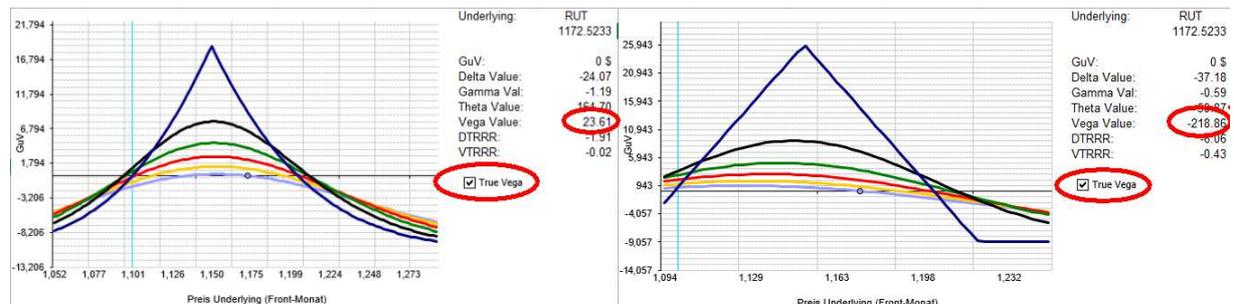
Was bedeutet das für unseren Calendar-Spread? Das positive Vega kommt daher, dass ein Anstieg der impliziten Volatilität im Backmonat schwerer ins Gewicht fällt als im Frontmonat. Würde jetzt die IV gleichmäßig stark ansteigen, würde der positive Effekt im Backmonat (dort ist unsere Long-Option) den negativen Effekt im Frontmonat (dort sind wir short) tatsächlich überkompensieren. Da aber in der Praxis der Vola-Anstieg eben nicht gleich stark ist, kann der positive Effekt aus dem Backmonat den negativen Effekt aus dem Frontmonat nicht oder kaum übersteigen und das ist das Problem an der Sache. Die Kennziffer Vega geht immer von einem gleichmäßigen Anstieg der IV über alle Fälligkeiten aus! In der Praxis ist das aber höchstens dann gegeben, wenn sich der Markt wenig bewegt (und sich die IV auch nur marginal verändert). Sobald der Markt und damit die IV in Bewegung geraten, sind die Veränderungen im Frontmonat immer stärker als in den hinteren Monaten.

Mit dieser Erkenntnis sind nun clevere Optionshändler wie Ron Bertino hingegangen und haben Untersuchungen angestellt, in welchem Verhältnis zueinander die Volatilitäten normalerweise in dem Front- und den Backmonaten ansteigen und

daraus eine modifizierte Kennzahl entwickelt: das „true Vega“ oder auch „weighted Vega“. Diese Kennziffer gewichtet den Vola-Anstieg in Abhängigkeit der Laufzeit, so dass berücksichtigt wird, dass der Anstieg umso geringer ausfällt je länger die Laufzeit ist. Er hat seine Untersuchungen und auch die Formel zur Berechnung des weighted Vegas hier offengelegt (in Englisch):

<https://youtu.be/rfgqiUzZHK4>

Blicken wir nochmals auf die Ausgangslage, jetzt aber nicht auf das Vega, sondern auf das true Vega der Positionen:



Wir sehen den gewaltigen Unterschied: der Calendar hat kein positives Vega in Höhe von 540 mehr, sondern nur noch 24. Auch der Butterfly hat nicht -300, sondern nur -219 negatives Vega. Natürlich kann uns auch das true Vega nicht exakt vorhersagen, welchen Einfluss die Veränderung der impliziten Volatilität exakt auf unsere Position hat, schließlich stecken hinter der Berechnung Annahmen, in welchem Verhältnis zueinander die einzelnen Fälligkeiten reagieren. Und auch das true Vega (wie auch das herkömmliche Vega) schert alle Optionen „über einen Kamm“. Mit anderen Worten: es wird nicht berücksichtigt, ob die betreffende Option im, am oder aus dem Geld ist. Denn die Vola steigt auch nicht linear innerhalb einer Fälligkeit an. Und schließlich ist das Vega natürlich auch nicht konstant, sondern ändert sich ständig, sobald eine Variable (z.B. Restlaufzeit oder implizite Volatilität) sich verändert. Dennoch: zumindest kann es verhindern, dass wir uns in vermeintliche sichere Positionen „flüchten“, wenn wir einen Anstieg der impliziten Volatilität befürchten. Die Kennziffer „true Vega“ kann uns davor schützen. Im GuV-



Profil ist diese implementiert.

Und mein dringender Rat an dieser Stelle: halten Sie Abstand von Calendar Spreads als Hedge gegen fallende Märkte. Es funktioniert einfach nicht. Und die Diskrepanz zwischen der Vorhersage und der Praxis wird umso krasser, je stärker der Anstieg der impliziten Volatilität tatsächlich ist, also je größer die Panik ist und je stärker die Märkte fallen. Wir werden Ihnen im Laufe dieses Jahres interessante Alternativen zeigen, wie Sie sich gegen Schwarze-Schwan-Events schützen können – und das zu äußerst günstigen Kosten. Sie dürfen zurecht gespannt sein ;-)

In diesem Sinne: „stay tuned!“ und bis dahin allzeit gute Trades,

Christian Schwarzkopf



## 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 Tätigkeit 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