

DAVID BERNS  
MICHAEL GREEN

DAS KLEINE BUCH



DES

# OPTIONS- HANDELS

STILLHALTERGESCHÄFTE  
FÜR EINSTEIGER  
UND FORTGESCHRITTENE

Börsenbuch  Verlag

Das kleine Buch des Optionshandels  
David Berns, Michael Green



DAVID BERNS  
MICHAEL GREEN

DAS KLEINE BUCH



DES

# OPTIONS- HANDELS

STILLHALTERGESCHÄFTE  
FÜR EINSTEIGER  
UND FORTGESCHRITTENE

börsenbuch  verlag

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel  
The Little Book of Trading Options Like the Pros: Learn How to Become the House  
ISBN 978-1-3942-3895-8

Copyright der Originalausgabe 2024:  
Copyright © 2024 by David Berns and Michael Green. All rights reserved.  
Cover Design: Paul McCarthy  
This translation published under licence with the original publisher  
John Wiley & Sons, Inc.

Copyright der deutschen Ausgabe 2024:  
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Börsenmedien AG  
Coveridee: Paul McCarthy  
Covergestaltung: Holger Schiffelholz  
Gestaltung, Satz und Herstellung: Timo Boethelt  
Lektorat: Sabine Runge  
Korrektorat: Sebastian Politz  
Druck: CPI books GmbH, Leck, Germany

ISBN 978-3-86470-974-6

Alle Rechte der Verbreitung, auch die des auszugsweisen Nachdrucks,  
der fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch Datenbanken  
oder ähnliche Einrichtungen vorbehalten.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:  
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der  
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten  
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

**BÖRSEN  MEDIEN**  
AKTIENGESELLSCHAFT

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach  
Tel: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444  
E-Mail: [info@plassen-buchverlage.de](mailto:info@plassen-buchverlage.de)  
[www.boersenbuchverlag.de](http://www.boersenbuchverlag.de)  
[www.facebook.com/plassenverlag](https://www.facebook.com/plassenverlag)  
[www.instagram.com/plassen\\_buchverlage](https://www.instagram.com/plassen_buchverlage)

*Für meine Carolee und Henry,  
die uns alle verzaubern.*

DB

*Für Jennifer, Ryan, Ella und Gavin.  
Die Reise war die Belohnung.*

MG

# Inhalt

Vorwort .....	9
Danksagung .....	15
Erstes Kapitel	
<b>Handel mit Optionen: Verlockung vs. Realität .....</b>	<b>17</b>
Die Explosion des privaten Optionshandels .....	18
Die natürlichen Neigungen neuer Trader .....	22
Die Amateurfalle .....	25
Eine unmittelbare Schlussfolgerung .....	27
Zweites Kapitel	
<b>Der einfache Optionsleitfaden.....</b>	<b>29</b>
Grundlagen von Optionen .....	30
Optionen im Zeitverlauf .....	33
Aufgliederung der Optionsprämie .....	35
Kombinierte Optionen .....	42
Praxisbeispiele .....	45
Drittes Kapitel	
<b>Zum Haus werden .....</b>	<b>47</b>
Das erweiterte Ökosystem der Optionen .....	48
Unser Haupttrade .....	51
Auswahl der Ausübungspreise .....	54
Festlegung des Verfallstages .....	57
Aktien-ETF-Puts als Favoriten .....	61

<b>Viertes Kapitel</b>	
<b>Risikomanagement</b> .....	<b>63</b>
Mehr als „Verkaufen und Halten“ .....	64
Stop-Losses .....	65
Gewinnmitnahmen .....	68
Rollen von Positionen .....	71
<b>Fünftes Kapitel</b>	
<b>Aufbau eines Portfolios</b> .....	<b>77</b>
Beweggründe .....	78
Die Erweiterung unseres Universums .....	80
Ein „vernünftiges“ Portfolio .....	86
Optimierte Portfolios .....	90
Festlegung von Risikoexposures .....	97
<b>Sechstes Kapitel</b>	
<b>Von der Theorie zur Praxis</b> .....	<b>101</b>
Optionen-Screener .....	102
Trading .....	107
Die ersten sechs Monate .....	115
Vorsicht vor Abtretungen .....	118
Verhaltensmuster von Verkäufern .....	119
Schlussworte .....	121
Literaturverzeichnis .....	123





## VORWORT

**D**er private Optionshandel hat in den letzten Jahren explosionsartig an Beliebtheit gewonnen. Optionen sind jedoch ein komplexes Thema und der Handel mit ihnen kann schnell zu extremen Verlusten führen. Das Ziel dieses Buchs ist es, Einsteigern zu zeigen, wie sie schnell von naiven Strategien mit hoher Verlustwahrscheinlichkeit zu einer Gewinnstrategie wechseln können, die von professionellen Optionshändlern angewendet wird. Nach einem kurzen Überblick über das Ökosystem der Optionen und deren Grundlagen verwenden wir den Großteil des Buchs darauf, eine bewährte Optionshandelstrategie vorzustellen. Diese Strategie bildet einen standardmäßigen Trade aus der professionellen Welt der Hedgefonds und Marketmaker ab und wir zeigen Ihnen, wie Sie diese Strategie bei sich zu Hause anwenden können. Wir haben uns außerdem entschlossen, die Leser dieses Buchs über den reinen Text hinaus zu unterstützen, indem wir ihnen den hier vorgestellten Optionen-Screener unter [www.tradingoptionslikethepros.com](http://www.tradingoptionslikethepros.com) kostenlos zur Verfügung stellen.

Dieses Buch richtet sich an Leser, die keine Finanzprofis sind. Um es für alle zugänglich zu machen, haben wir auf höhere Mathematik verzichtet. Für diejenigen, die etwas tiefer in die Materie einsteigen wollen, haben wir ein paar Abschnitte für Fortgeschrittene eingefügt,

die aber keine Pflichtlektüre sind und die Sie ruhig überspringen können, wenn Sie es nicht zu kompliziert haben wollen.

Fassen wir nun kurz zusammen, worum es in den einzelnen Kapiteln geht.

**Kapitel 1. Handel mit Optionen: Verlockung vs. Realität.** Wir analysieren den jüngsten Boom des privaten Optionshandels, der durch den einfachen Zugang zum Handel und ein ausgedehntes Ökosystem für Amateurtrader in den sozialen Medien begünstigt wird. Anschließend erläutern wir, wie die Kombination aus menschlicher Verlustaversion und der Überschätzung von Ereignissen mit geringer Wahrscheinlichkeit dazu führt, dass unerfahrene Trader billige Optionen kaufen. Wir zeigen, dass die meisten billigen Optionen wertlos verfallen, sodass Amateurtrader zwangsläufig schlechte Ergebnisse erzielen. Dieser Sachverhalt legt den Grundstein für die erfolgreiche Optionsstrategie, die wir in diesem Buch behandeln werden: den Verkauf billiger Optionen mit kleinen, aber beständigen Gewinnen.

**Kapitel 2. Der einfache Optionsleitfaden.** Wir beginnen mit einem Überblick über die wesentlichen Merkmale einer Option: Calls (Kaufoptionen) und Puts (Verkaufsoptionen), Basiswert, Ausübungspreis und Verfall. Dann untersuchen wir die grundlegende Auszahlungsstruktur einer Option in Abhängigkeit vom Preis des Basiswerts bei Verfall des Kontrakts. Wir bringen den Zeitfaktor in die Gleichung ein und zeigen, wie sich der Wert eines Optionskontrakts bis zum Verfall entwickelt, was uns dazu zwingt, Optionspreise in innere und äußere Wertkomponenten zu unterteilen. Im letzten Teil unseres Leitfadens erfahren die Leser, wie man Spreads, bei denen Optionen gleichzeitig gekauft und verkauft werden, festlegt. Abschließend führen wir durch eine Reihe von Beispielen aus der Praxis, um bei den Lesern das für den Rest des Buchs benötigte Grundwissen zu festigen.

**Kapitel 3. Zum Haus werden.** In diesem Kapitel verlagern wir den Schwerpunkt vom grundlegenden Verständnis von Optionen auf die strategische Anwendung und erläutern insbesondere die Vorteile des

Verkaufs von Optionen gegenüber ihrem Kauf. Das Kapitel beginnt mit einem Überblick über das Ökosystem der Optionen, der über die in Kapitel 1 erwähnten Einsteiger hinausgeht. Dabei werden die Nachfrage sowohl von privaten als auch professionellen Anlegern nach verschiedenen Arten von Optionen erläutert und Möglichkeiten für Optionsverkäufer in verschiedenen Marktsegmenten vorgestellt. Anschließend untersuchen wir, inwiefern Optionsverkäufer in drei verschiedenen Geschäftsmodellen als „das Haus“ fungieren können: als ein Casino, eine Versicherungsgesellschaft und eine Bank. Anhand dieser Analogie wird veranschaulicht, wie der Verkauf von Optionen mit diesen Geschäftsmodellen, die jeweils ihr eigenes Risiko-Ertrags-Profil aufweisen, verglichen werden kann.

Als Schwerpunkt des Kapitels wird dann unsere Kernstrategie vorgestellt: der Verkauf von SPY Put Spreads. Wir erkunden, warum diese Strategie vorteilhaft ist, und stützen uns dabei auf empirische Daten, die eine gute Profitabilität, hohe Gewinnraten und begrenzte Verluste belegen. Die Gründe für die konkrete Auswahl der Ausübungspreise und des 2-wöchigen Verfallszeitraums werden im Detail erläutert, wobei das Ziel der Maximierung der Renditen bei gleichzeitiger Minimierung der Risiken und der operativen Herausforderungen berücksichtigt wird. Abschließend werden anhand einer Reihe von Beispielen und empirischen Daten reale Anwendungen der Strategie aufgezeigt und damit die Grundlage für fortgeschrittenere Konzepte und Strategien in den nachfolgenden Kapiteln gelegt.

**Kapitel 4. Risikomanagement.** Wir steigen tiefer in die Verbesserung unserer Kernstrategie des Verkaufs von SPY Put Spreads ein und konzentrieren uns dabei auf die Optimierung der Risikomanagement-Techniken. Das Kapitel unterstreicht die Bedeutung des Setzens von Stop-Losses und hebt deren Rolle bei der deutlichen Reduzierung mittlerer Verluste hervor, ohne die Gesamrenditen zu beeinträchtigen. Wir empfehlen für die jeweiligen SPY Put Spreads einen At the money (ATM; am Geld) Stop-Loss und stellen das Konzept des „Herunter- und

Wegrollens von Optionen“ nach einem ATM-Stop-Loss-Auslöser vor. Mit diesem Ansatz werden die Wahrscheinlichkeiten zugunsten des Traders verschoben, wobei ein optimaler Rollzeitraum bei mehr als zehn Tagen vor dem Verfall liegt. In diesem Kapitel erfolgt eine Abwägung zwischen der Diskussion über Stop-Losses und der Untersuchung von Gewinnmitnahmestrategien sowie deren Auswirkungen auf die Performance unserer Kernstrategie. Im Gegensatz zu Stop-Losses verringern frühzeitige Gewinnmitnahmen die Gesamtrenditen und erhöhen einige Risiken.

**Kapitel 5. Aufbau eines Portfolios.** Bis zu diesem Punkt haben wir uns auf einen einzigen Trade konzentriert, den 2-wöchigen Out of the money (OTM; aus dem Geld) SPY Put Spread. In Kapitel 5 erweitern wir das Spektrum um zusätzliche Basiswerte und beziehen auch Call Spreads mit ein. Wir entwickeln robustere Trading-Strategien, indem wir eine breitere Palette von Optionen handeln, die Portfolios diversifizieren und die Risiken senken. Wir zeigen auch, dass die Optionsprämien im Zeitverlauf dramatisch schwanken und dies die Ergebnisse Ihrer Trading-Strategie erheblich beeinflussen kann. Daher kann die Bereitschaft, über mehrere Basiswerte hinweg zu verkaufen, dazu beitragen, beständigere Erträge zu erzielen.

Anschließend konzentrieren wir uns auf unseren bevorzugten Ansatz für den Aufbau eines Portfolios von Options Spreads. Unser „vernünftiges“ Portfolio diversifiziert unseren SPY-Haupttrade in andere Basiswerte mit einer geringen Wahrscheinlichkeit eines gleichzeitigen Maximalverlusts. Wir ziehen anspruchsvollere Optimierungsmuster in Betracht, um ein Gespür für die Funktionsweise eines Optimierers zu entwickeln, betonen aber auch die Risiken starrer Regeln aufgrund der sich schnell entwickelnden Märkte und ihrer „In sample“-Natur (innerhalb der Stichprobe).

**Kapitel 6. Von der Theorie zur Praxis.** An diesem Punkt werden Sie über das theoretische und empirische Wissen verfügen, das Sie benötigen, um Optionen auf intelligente Weise zu verkaufen. Nun ist

es an der Zeit zu lernen, wie diese Konzepte in der Praxis umgesetzt werden können, um Sie auf eine hoffentlich unterhaltsame und lukrative Trading-Reise zu schicken. Das Kapitel beginnt mit einem Überblick über den Prozess der Trade-Auswahl in Echtzeit, das wichtigste Tool für die Auswahl konkreter Spreads zum Verkauf in Ihrem Portfolio. Anschließend führen wir den Leser durch den gesamten Trading-Ablauf, um eine effektive Trade-Ausführung zu gewährleisten. Außerdem beschreiben wir, wie unserer Meinung nach die ersten sechs Monate dieser neuen Reise aussehen sollten: eine maßvolle Steigerung der Komplexität und des Risikos, um sicherzustellen, dass alle Grundlagen der Strategie gut ausgearbeitet sind, bevor große Summen eingesetzt und komplexe Trades ausgeführt werden. Abschließend sprechen wir über menschliche Neigungen, die Sie als Strategie nicht ignorieren dürfen, insbesondere Bestätigungsfehler, verzerrte Wahrnehmung der Aktualität und Selbstüberschätzung.





## DANKSAGUNG

**Z**uallererst bedanken wir uns bei unseren wunderbaren Familien, die uns beim Schreiben dieses Buchs und darüber hinaus bei der Verwirklichung unserer beruflichen Träume unterstützt haben. Wir danken auch dem gesamten Team von Simplify Asset Management für die Möglichkeit, einige unserer wichtigsten Tools und Erkenntnisse mit der breiteren Optionshandelsgemeinschaft zu teilen, insbesondere mit denjenigen, die neu auf diesem Gebiet sind. Unser besonderer Dank gilt Emilio Freire, der alle im Buch besprochenen Strategien und Tools programmiert hat und uns damit die Arbeit als Autoren außerordentlich erleichtert hat. Wir sind auch John Downing überaus dankbar, dessen unglaubliche Kenntnisse über den Optionshandel die Ideen in diesem Buch maßgeblich geprägt haben. Ein weiterer Dank geht an David Jackson, Larry Kim, Eric McArdle, Olga Huxoll und Pat Hennessy für ihr äußerst wertvolles Feedback und ihre großartige Hilfe bei der Erstellung des endgültigen Manuskripts. Und schließlich danken wir Bill Falloon und dem übrigen Wiley-Team für die freundliche Unterstützung und Ermutigung auf dem gesamten Weg.





# HANDEL MIT OPTIONEN: VERLOCKUNG VS. REALITÄT

In den letzten Jahren haben die Verlockungen des Optionshandels die Fantasie von Millionen neuer Anleger angeregt. Geschichten über lebensverändernde Summen, die über Nacht verdient wurden, haben dazu beigetragen, dass der Optionshandel heute als Weg zu sofortigem Reichtum angesehen wird. Doch die Realität ist weit weniger rosig. In diesem Kapitel räumen wir mit dem populär gewordenen romantischen Bild des Optionshandels auf und zeigen aus der Sicht eines Profis, wie erfolgreicher Optionshandel aussieht.

## **Wichtigste Erkenntnisse:**

1. Der einfache Zugang zu Trading-Plattformen und Online-Trading-Gemeinschaften hat zu einem Boom des privaten Optionshandels geführt.
2. Amateur-Optionshändler bevorzugen den Kauf billiger Call-Optionen aufgrund von zwei natürlichen menschlichen Neigungen: Aversion gegen extreme Verluste und Überschätzung von Ereignissen mit geringer Wahrscheinlichkeit.
3. Diese billigen Optionen verfallen fast immer wertlos und verursachen einen Gegenwind, dem selbst die erfahrensten Anleger nur schwer standhalten können.

4. Der professionelle Weg zum erfolgreichen Optionshandel führt über den Verkauf von Optionen mit kleinen, aber beständigen Gewinnen.

### Die Explosion des privaten Optionshandels

Werfen wir einen Blick in die Vergangenheit, in das Jahr 1990: Um damals ein Brokerkonto für den Handel mit Optionen zu eröffnen, mussten Sie ein Brokerbüro persönlich aufsuchen. Ein gut gekleideter Herr (es waren fast immer Männer) überreichte Ihnen einen mehrere Seiten langen Antrag, den Sie von Hand ausfüllen mussten. In diesem Formular wurden Angaben zur Person, zu den finanziellen Verhältnissen, zur Anlageerfahrung und zum Verständnis der mit dem Optionshandel verbundenen Risiken abgefragt.

In jener Zeit achteten die Broker besonders streng darauf, dass Sie die Produkte, mit denen Sie handeln wollten, auch verstanden. Voraussichtlich hätte man Ihnen einen Fragebogen vorgelegt, in dem Sie ein gewisses Maß an Wissen über Optionen, Optionsstrategien, die damit verbundenen Risiken und die Finanzmärkte im Allgemeinen nachweisen mussten.

Angesichts der mit dem Optionshandel verbundenen Risiken verlangten die Broker auch einen Nachweis über Ihre finanzielle Situation, einschließlich Ihres Nettovermögens, Ihrer liquiden Mittel, Ihres Einkommens und Ihrer Anlageziele. Diese Informationen wurden ausgewertet, um festzustellen, ob der Optionshandel für Sie geeignet war und in welchem Umfang Sie am Optionshandel teilnehmen durften.

Nach Einreichung Ihres Antrags dauerte das Zulassungsverfahren wahrscheinlich mehrere Tage oder sogar Wochen. Im Gegensatz zu den heutigen fast sofortigen Online-Zulassungen wurde Ihr Antrag von einem Team des Brokerunternehmens geprüft. Es gab keine Garantie für eine Zulassung – oder einen Erfolg versprechenden Einspruch im Falle einer Ablehnung.

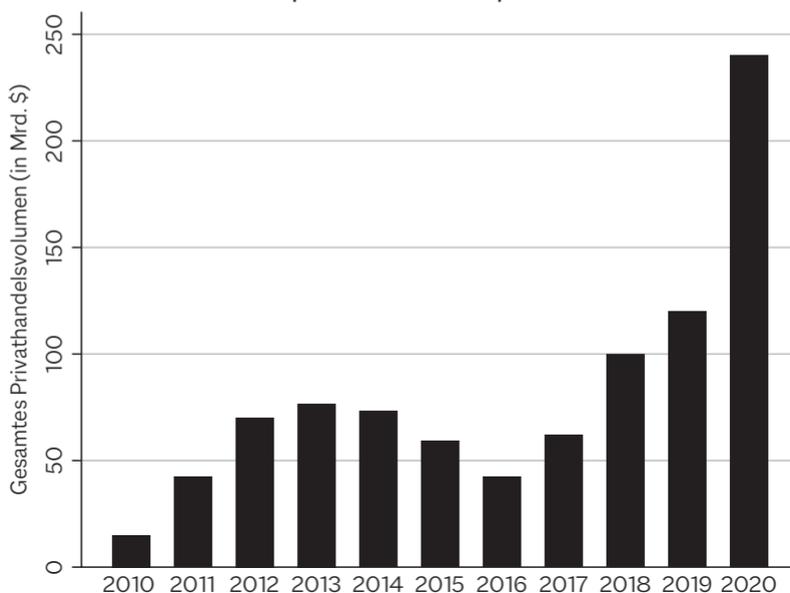
Auch nach der Zulassung war der Handel mit Optionen damals ein brokergestützter Prozess. Sie platzierten Ihre Aufträge per Telefon, indem Sie direkt mit einem Broker sprachen, der die Aufträge in Ihrem Namen ausführte. Dieser Prozess war nicht annähernd so unmittelbar wie das Klicken auf eine Schaltfläche auf einer Trading-Plattform. In Zeiten hoher Marktvolatilität konnte er stressig und zeitraubend sein. Außerdem war er teuer. Die Optionsprovisionen umfassten oft eine Grundprovision pro Trade von 30 bis 50 Dollar (inflationbereinigt heute über 100 Dollar) und eine „Pro Kontrakt“-Gebühr von zwei Dollar. Die Gesamtprovision für einen 100-Dollar-Trade konnte leicht 50 Dollar übersteigen, was kleine Trader abschreckte und den Kauf von Optionen mit längeren Laufzeiten begünstigte.

Heutzutage ist der Zugang zum Optionshandel dagegen völlig anders. Man kann innerhalb von Minuten ein Optionshandelskonto eröffnen, ohne dass man über ein bestimmtes Nettovermögen oder Anlageerfahrung verfügen muss. Brokerhäuser werben aggressiv um Optionshändler, sie haben die Provisionen für Optionen gesenkt (in vielen Fällen auf null) und die Eröffnung von Margin-Konten (Einschusskonten) einfacher denn je gemacht.

Abbildung 1.1 stammt aus einer aktuellen Studie über den Erfolg von privaten Optionshändlern (de Silva, So und Smith, 2023) und zeigt den jüngsten Boom des privaten Optionshandels. Die Daten wurden ausschließlich an Nasdaq-Börsen ermittelt (es hat sich als ziemlich schwierig erwiesen, an Daten heranzukommen, die explizit den privaten Optionshandel betreffen), aber sie dürften repräsentativ für den Boom des Privathandels an allen Optionsbörsen sein.

Die sozialen Medien spielen bei diesem Boom des privaten Optionshandels eine große Rolle, denn jeder, der über einen Internetanschluss verfügt, kann für sich in Anspruch nehmen, ein Guru des Optionshandels zu sein. Auf Online-Plattformen wimmelt es von Personen, die mit astronomischen Trading-Gewinnen prahlen und Screenshots ihrer sechsstelligen Konten präsentieren. Es ist jedoch wichtig, sich bewusst

**Abbildung 1.1** Volumen des privaten Optionshandels am Optionsmarkt der Nasdaq und an der Nasdaq PHLX



zu machen, dass diese Momentaufnahmen nicht auf dauerhaften Erfolg hindeuten, sondern oft das Ergebnis hochriskanter Strategien sind, die genauso gut zu katastrophalen Verlusten hätten führen können.

Ein leuchtendes Beispiel für den Einfluss sozialer Medien war der Meme-Aktien-Wahn von 2020 bis 2021. Meme-Aktien sind Aktien, die durch Social-Media-Plattformen und Online-Foren wie Reddit, insbesondere das Subreddit r/wallstreetbets, schnell an Popularität gewannen. Paradebeispiele für solche Aktien waren GameStop (GME) und AMC Entertainment (AMC).

Aufgrund ihrer schlechten Fundamentaldaten hatten Hedgefonds und andere professionelle Anleger viele dieser Aktien stark geshortet. Beim Shorten (Leerverkauf) werden Aktien von anderen Anlegern geliehen und anschließend in der Hoffnung verkauft, sie in der Zukunft zu niedrigeren Kursen zurückzukaufen. Wenn die Aktien eines Unterneh-

mens stark geshortet wurden, bedeutet dies, dass es schwierig sein kann, Aktien zu finden, die man leihen oder kaufen kann. Im Bewusstsein, dass ein kollektives Vorgehen zu einem „Short-Squeeze“ (Angebotsknappheit nach einem Leerverkauf) führen könnte, bei dem die professionellen Anleger aufgrund von Risikolimits ihre Positionen überstürzt zurückkaufen müssten, schlossen sich Gruppen von Privatanlegern mithilfe von Social-Media-Plattformen zusammen, um diese Aktien mit der Aussicht auf steigende Kurse zu kaufen (long zu gehen) und einen Squeeze der Short-Positionen der professionellen Anleger zu erzwingen.

Andere Privatanleger, die sich zu Hause langweilten und auf ihren Covid-19-Unterstützungszahlungen saßen, strömten massenhaft in den Markt. Diese neuen Anleger konzentrierten sich auf Optionen, da diese im Vergleich zum direkten Kauf von Aktien niedrigere Einstiegskosten und ein begrenztes (oder „gedeckeltes“) Verlustpotenzial aufweisen. Optionen können zudem eine beträchtliche Hebelwirkung entfalten, da die Trader mit einem relativ geringen Kapitaleinsatz eine große Anzahl von Aktien kontrollieren können. Steigt der Aktienkurs, können Call-Optionen rasch an Wert gewinnen, was wiederum zu erheblichen Gewinnen führen kann.

Dieses Vorgehen brachte den ersten Privatanlegern Gewinne ein und versetzte mehreren Hedgefonds schwere Schläge. Nachdem die Hedgefonds erkannt hatten, dass sich die Positionen gegen sie entwickelten, versuchten sie zunächst, ihre Short-Positionen zu erhöhen, da sie eine Gewinnchance witterten. Als die privaten Optionskäufer in den Markt drängten, führte der Absicherungsbedarf der Marketmaker, die diese Optionen verkauften, zu einem verstärkten Kauf der Basiswerte. Mit steigenden Aktienkursen begannen weitere Käufer in Form von passiven Indexfonds zu kaufen. GameStop zum Beispiel wurde kurzzeitig zum größten Wert im Russell 2000 Index. Nachdem der US-Finanzdienstleister Vanguard in der Panik des Frühjahrs 2020 rund 18 Millionen Aktien zu einem Durchschnittspreis von etwa 1,00 Dollar verkauft hatte, kaufte er in den folgenden Quartalen knapp vier Millionen Aktien zu einem

Durchschnittspreis von 41,00 Dollar pro Aktie. Als der Kurs stieg und sich Gerüchte über eine Krise verbreiteten, stürzten sich auch andere professionelle Anleger ins Getümmel und kauften weitere Aktien.

Bedauerlicherweise waren die meisten Privatanleger weder mit Optionen noch mit Fundamentaldaten vertraut und erlitten Verluste, als professionelle Trader auf den Plan traten. Auch Jahre später finden sich auf Twitter und anderen Social-Media-Websites noch Berichte über die schmerzhaften Nachwirkungen dieser Erlebnisse.

### Die natürlichen Neigungen neuer Trader

Trotz der Fülle an Informationen, die durch das Internet zur Verfügung steht, erschließen sich Privatanleger den Markt in der Regel mit einem nur oberflächlichen Verständnis von Optionen. Ihre Herangehensweise beruht naturgemäß weniger auf Wissen als auf Intuition, die leicht von bestimmten Verhaltensmustern beeinflusst wird. Lassen Sie uns die beiden wichtigsten Verhaltensfaktoren, die Einfluss auf den privaten Optionshandel haben, erläutern, damit wir letztendlich ein besseres Trading-System für Anfänger im Optionshandel entwickeln können.

- **Verlustaversion**

Die menschliche Neigung, katastrophale Verluste zu vermeiden, ist eine unserer wichtigsten evolutionären Eigenschaften. Bei jeder ernsthaften Entscheidung vermeiden wir erhebliche Risiken und konzentrieren uns darauf, unseren Untergang zu verhindern.

Beim Optionshandel kann ein katastrophaler Verlust nur eintreten, wenn wir Optionen verkaufen. Wenn wir hingegen Optionen kaufen, ist unser maximaler Verlust festgelegt. In Kapitel 2 werden wir uns Auszahlungsdiagramme ansehen, um dies zu demonstrieren.

Außerdem führt unsere Verlustaversion dazu, dass wir preisgünstige Optionen gegenüber teureren bevorzugen.

- **Überschätzung der Wahrscheinlichkeit großer Ereignisse**  
Menschen neigen nachweislich dazu, die Wahrscheinlichkeit des Eintretens extremer Ereignisse zu überschätzen (Gonzalez und Wu, 1999). Die überhöhte Erwartung von Ereignissen mit geringer Wahrscheinlichkeit, die sich erheblich auf die Preise auswirken kann – wie zum Beispiel der drastische Anstieg des Aktienkurses eines Unternehmens aufgrund eines positiven Erfolgsberichts oder eines bahnbrechenden neuen Produkts –, veranlasst Trader zum Kauf billiger Optionen, die wahrscheinlich nicht profitabel ausgeübt werden können.

**Abbildung 1.2** Menschliche Wahrnehmung der Wahrscheinlichkeit auf verschiedenen Ebenen der bekannten Wahrscheinlichkeit

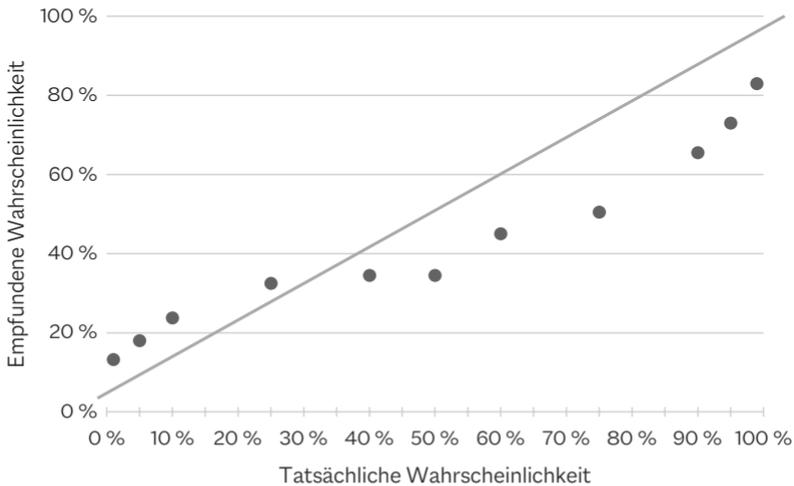


Abbildung 1.2 zeigt empirische Daten über die empfundene Wahrscheinlichkeit (y-Achse), die Menschen mit Ereignissen von bekannter Wahrscheinlichkeit (x-Achse) assoziieren, wie sie von mehreren renommierten Wissenschaftlerteams, darunter die Begründer der Prospect-Theorie, Daniel Kahneman

und Amos Tversky, dokumentiert wurden. Wenn Menschen die Wahrscheinlichkeit eines Ereignisses richtig einschätzen könnten, würden ihre Vermutungen der durchgezogenen Linie entsprechen: eine perfekte Übereinstimmung zwischen empfundenen und tatsächlichen Wahrscheinlichkeiten. Stattdessen zeigt sich, dass Menschen die Wahrscheinlichkeiten von Ereignissen mit geringer Wahrscheinlichkeit durchweg überschätzen (Punkte oberhalb der durchgezogenen Linie) und die Wahrscheinlichkeit von sehr wahrscheinlichen Ereignissen unterschätzen (Punkte unterhalb der durchgezogenen Linie).

Betrachtet man zum Beispiel Ereignisse mit einer bekannten Eintrittswahrscheinlichkeit von zehn Prozent, so stellt man fest, dass Menschen die Wahrscheinlichkeit eines solchen Ereignisses im Allgemeinen mit etwa 24 Prozent einschätzen. Und wenn man auf der horizontalen Achse weiter nach links geht, wird die relative Überschätzung immer gravierender. Ereignisse mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von einem Prozent werden in der Regel mit einer Wahrscheinlichkeit von etwa 13 Prozent eingeschätzt, was einer satten 13-fachen Überschätzung entspricht. Es ist diese Art der gravierenden Überschätzung von Wahrscheinlichkeiten, die Tradern, die sich nur auf ihren Instinkt verlassen, tatsächlich das Genick brechen kann.

Zusammenfassend halten wir fest, dass die Verlustaversion Trader zum Kauf (und nicht zum Verkauf) von Optionen veranlasst, um das Risiko eines unbekanntem Verlusts zu vermeiden, und natürlich ist es umso besser, je geringer das Risiko ist; billige Optionen kommen dieser Neigung entgegen. Hinzu kommt die Überschätzung von Ereignissen mit geringer Wahrscheinlichkeit (zum Beispiel ein Marktcrash oder ein massiver Gewinnsprung). Dies sind Situationen, in denen die billigsten Optionen wahrscheinlich am effektivsten sind, was den Trader wiederum dazu veranlasst, die billigsten Optionen zu kaufen.

Wenn Ihnen diese Kombination von Neigungen nicht nachvollziehbar erscheint, sollten Sie sich im Laden um die Ecke nach den neuesten Lotteriezahlen erkundigen. Billige Optionen bieten ein ähnliches Profil wie Lotterielose, nur dass die Ergebnisse nicht wirklich zufällig sind und die Chancen auf eine Auszahlung nicht annähernd 300 Millionen zu 1 betragen.

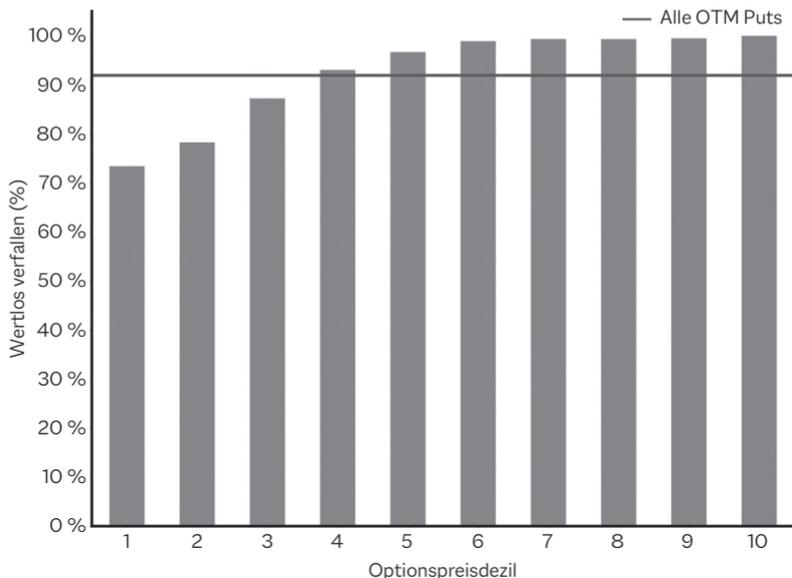
Die bereits erwähnten Social-Media-Accounts mit Berichten über riesige Gewinne gießen zusätzlich Öl ins Feuer, indem sie neue Trader zu der Überzeugung verleiten, dass diese billigen Trades mit hohen Auszahlungen bei nur wenigen Versuchen profitabel sein können.

## Die Amateurfalle

Der Grund, warum der Kauf von billigen Optionen eine so schlechte Idee ist, liegt darin, dass die meisten von ihnen wertlos verfallen. Um zu verstehen, warum dies so ist, hilft es, sich daran zu erinnern, dass Optionen Finanzinstrumente mit einem Verfallstag sind. Der Kauf einer Option ist wie eine Wette darauf, dass ein bestimmtes Ereignis innerhalb eines bestimmten Zeitraums eintreten wird. Wenn BEIDES nicht eintritt, sind die Wette und das für die Wette eingesetzte Geld verloren. Im Falle des Kaufs von Aktienoptionen besteht das Ereignis darin, dass sich der Aktienkurs innerhalb des Zeitraums vor Verfall der Option weit genug zu Ihren Gunsten entwickelt.

Abbildung 1.3 zeigt die Verteilung von 4-wöchigen Put-Optionen zu unterschiedlichen Anschaffungskosten (Dezil 1 ist das teuerste und Dezil 10 das billigste), die wertlos verfallen. Die horizontale Linie bildet den durchschnittlichen Verfall über alle Anschaffungskosten ab, nämlich satte 92 Prozent. Wenn Sie 92 Prozent der Zeit verlieren, müssen Sie etwas mehr als das 12-Fache Ihrer Gewinne erzielen (eins geteilt durch acht Prozent), um die Gewinnschwelle zu erreichen. Das ist eine Herausforderung.

**Abbildung 1.3** Prozentuale Verteilung von wertlosen 4-wöchigen SPY Puts bei Verfall zu verschiedenen Anschaffungspreis-dezilen; Daten von Januar 2013 bis August 2023



Noch schlimmer wird die Situation für Trader, die auf der Suche nach Optionen zu niedrigen Preisen sind, um richtig abzusahnen. Aufgrund von Verlustaversion und Überschätzung von Ereignissen mit geringer Wahrscheinlichkeit tendieren neue Trader zu billigeren Optionen (etwa die Dezile 3 bis 7). Im Durchschnitt verfallen 95 Prozent der Optionen in diesem Kostenbereich wertlos, sodass erfolgreiche Trades das 20-Fache einbringen müssen, um die Gewinnschwelle zu erreichen (eins geteilt durch fünf Prozent). Wenn man diese Strategie mit klugem Risikomanagement verfolgt, verliert man im Laufe der Zeit langsam Geld. Aber die überhöhte Wahrscheinlichkeit, die diesen überschätzten Ereignissen zugeschrieben wird, verleitet Trader häufig dazu, mehr zu wetten, als sie sollten. Und anstatt langsam Geld zu verlieren, kann man sein Geld schnell verlieren.

Wir beenden diese Ausführungen mit einem Zitat von Warren Buffett: „Kaufen Sie nur etwas, das Sie auch dann noch halten würden, wenn der Markt zehn Jahre lang stillstünde.“ Da der Wert einer Option zu einem großen Teil vom Zeitablauf abhängt (wir werden dies in Kapitel 2 näher erläutern), kann beim Kauf von Optionen diesem guten Rat nicht gefolgt werden.

## Eine unmittelbare Schlussfolgerung

Unsere Erläuterungen lassen sich in einer einfachen Tatsache zusammenfassen: Der professionelle Trade besteht darin, Optionen zu verkaufen, um kleine, aber beständige Gewinne zu erzielen. Damit gehen Sie den umgekehrten Weg des typischen privaten Optionshandels: kleine Erträge mit dem Potenzial für große Drawdowns (relative Wertverluste) – nicht das nachvollziehbarste Profil, aber die Strategie, die sich in den meisten Situationen als die erfolgreiche herausstellt. Das Verfolgen eines Kurses hoher Wahrscheinlichkeit bei gleichzeitigem Risikomanagement bildet den Schwerpunkt dieses Buchs. In Kapitel 3 werden wir unseren Blickwinkel auf das gesamte Ökosystem der Optionen ausweiten, um zu zeigen, dass der Verkauf von Optionen auch dann noch der optimale Weg zum Erfolg ist, wenn man auf der Long-Seite (Käufer) der Optionen professionelle Trader berücksichtigt.

Der Optionshandel übt eine starke Anziehungskraft aus, die durch Geschichten von Reichtum über Nacht und finanzieller Freiheit befeuert wird. In der Realität ist es jedoch so, dass ein erfolgreicher Optionshandel ein umfassendes Verständnis der Feinheiten des Marktes, eine solide Strategie, die unsere natürlichen menschlichen Neigungen ausgleicht, und ein sorgfältiges Risikomanagement erfordert. In den folgenden Kapiteln werden wir diese Faktoren näher beleuchten, um Ihnen das Wissen und die Werkzeuge an die Hand zu geben, die Sie für den erfolgreichen Optionshandel benötigen.