

Dezember 2016

Möglichkeiten im Niedrigzinsumfeld durch Covered-Call-Writing

Negative Renditen?!

Das aktuelle Niedrigzinsumfeld mit zum Teil negativen Renditen stellt Anleger vor eine besondere Herausforderung. Gefragt sind Anlagealternativen und Strategien, die es ermöglichen, ausschüttungsgleiche Erträge zu erzielen. Eine solche Möglichkeit soll im Folgenden vorgestellt werden: Das Covered-Call-Writing.

Covered-Call-Writing – Funktionsweise und Einflussfaktoren

Die Grundlage des Covered-Call-Writings bilden **Optionen**. Der Käufer der Option erwirbt dabei das Recht zum Handel eines Basiswertes mit dem Verkäufer der Option. Unterschieden werden Kaufoptionen (Calls) und Verkaufsoptionen (Puts). Beide werden mit standardisierten Rahmenbedingungen (Laufzeit, Basispreis, Bezugsverhältnis etc.) an eigens geschaffenen Terminbörsen gehandelt und unterliegen hier den gleichen Regularien und der gleichen behördlichen Aufsicht wie Produkte an klassischen Wertpapierbörsen. Basis des Covered-Call-Writings sind Kaufoptionen.

Wie funktioniert eine Kaufoption?

Der Käufer einer Kaufoption sichert sich das Recht, den Basiswert – etwa eine Aktie – innerhalb einer festgelegten Frist zu einem vorher fixierten Basispreis zu erwerben. Der Verkäufer der Kaufoption hingegen verpflichtet sich, im Falle der Ausübung dieses Optionsrechts jene Aktie an den Käufer zu den vereinbarten Konditionen zu liefern. Er wird zum Stillhalter der Option. Hierfür erhält er vom Käufer der Option einen Kaufpreis gezahlt, die Stillhalterprämie. Der Erhalt dieser Prämie ist das Ziel des Covered-Call-Writings. Entscheidend dabei ist, dass der Verkäufer der Option die Aktie bereits im Depotbestand hält, die verkaufte Option also gedeckt (covered)

Optionen sind sogenannte Derivate. Das bedeutet, es sind Finanzprodukte, die sich auf ein weiteres Anlageinstrument (Basiswert) beziehen. Dies kann eine Aktie sein, es sind aber auch Optionen auf Aktienindizes, Rohstoffe, Währungen und viele weitere Börseninstrumente verfügbar.

ist. Damit wirkt der Erlös aus dem Verkauf der Option wie eine zusätzliche Ausschüttung zur bestehenden Anlage in der Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Stillhalter auf die Möglichkeit, die Aktie innerhalb der Laufzeit der Option verkaufen zu können.

Was bestimmt die Höhe des Optionspreises?

Maßgeblich sind zum einen die Laufzeit der Option und der vereinbarte Basispreis, zum anderen aber auch die **implizite Volatilität**.

Eine längere Laufzeit bedeutet hierbei grundsätzlich einen höheren Optionspreis. Der Verkäufer ist bereit, sich länger zu binden und auf einen Verkauf der veroptionierten Aktie zu verzichten. Dies wird durch die höhere Prämie ausgeglichen.

Ebenfalls entscheidend ist der gewählte Basispreis, zu dem gegebenenfalls der Basiswert den Besitzer wechselt. Je niedriger dieser ist, desto wahrscheinlicher ist es, dass der Käufer von seinem Optionsrecht Gebrauch macht und desto höher ist die erhaltene Prämie.

Die dritte wesentliche Einflussgröße auf den Optionspreis ist die implizite Volatilität. Erwartet die Mehrheit der Marktteilnehmer innerhalb der Laufzeit der Option eher stärkere Kursschwankungen im Basiswert – die implizite Volatilität ist also höher –, steigt damit die Ausübungswahrscheinlichkeit und im Gleichklang wieder die erhaltene Prämie. Als rein mathematische Größe kann die implizite Volatilität jedoch – anders als Laufzeit und Basispreis – nicht durch den Verkäufer der Option beeinflusst werden. Sie ergibt sich rein aus den jeweiligen Marktgegebenheiten.

Nachstehende Tabelle veranschaulicht beispielhaft den Einfluss der unterschiedlichen **Parameter** auf den Optionspreis. Als Basiswert dient eine Aktie mit einem aktuellen Börsenkurs von 100 €.

Laufzeit	Impl.Vol	Basis 100	Basis 105	Basis 110
1 Monat	20	2,42 €	0,72 €	0,11 €
	30	3,63 €	1,54 €	0,66 €
	40	4,84 €	2,46 €	1,51 €
3 Monate	20	4,19 €	1,93 €	1,05 €
	30	6,28 €	3,94 €	2,52 €
	40	8,37 €	6,08 €	3,98 €

Quelle: UniCredit Research

Der Verkauf einer Kaufoption mit Basis 110, 3 Monaten Laufzeit und einer impliziten Volatilität von 20 erlöst demnach eine Prämie von 1,05 € je Aktie (vor Kosten und Steuern). Zu beachten ist: Obige Werte sind theoretische Preise und stellen keine Prognose dar. Tatsächlich an der Börse erzielbare Preise können abweichend sein.

Maß für die erwartete Schwankungsanfälligkeit eines Börsenkurses für einen bestimmten Zeitraum in der Zukunft.

Längere Laufzeit, niedrigerer Basispreis, höhere implizite Volatilität => höherer Optionspreis/Prämie

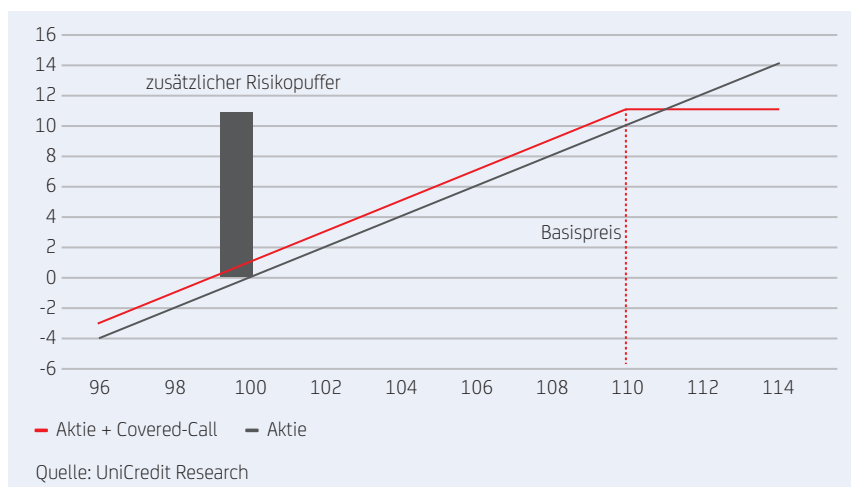
Weitere Einflussfaktoren auf den Preis einer Option sind der aktuelle Marktzins und die Optionsart (**amerikanisch oder europäisch**), die den möglichen Zeitpunkt einer Ausübung festlegt. Beide bewirken jedoch nur marginale Veränderungen in der Optionsprämie und können daher weitestgehend vernachlässigt werden.

Welche Risiken gibt es?

Wie oben bereits erwähnt ist – neben dem gebundenen Depotbestand – einer der entscheidenden Punkte des Covered-Call-Writings die Wahrscheinlichkeit für eine Ausübung der Option. Der Käufer der Option wird nur dann von seinem Ausübungsrecht Gebrauch machen, wenn es **wirtschaftlich sinnvoll** ist, sprich der Kurs des jeweiligen Basiswertes über dem vereinbarten Basispreis liegt. Aus der Sicht des Stillhalters bedeutet das, ein etwaiger Verkaufserlös aus der Ausübung ist auf die Höhe des Basispreises limitiert, auch wenn der Basiswert an der Börse deutlich höher notiert. Neben dem Wegfall einer Dividende oder des Stimmrechts besteht also im Ausübungsfall ein wesentlicher Nachteil für den Verkäufer der Option aus einem möglichen entgangenen Kursgewinn (verbunden mit etwaigen Transaktionskosten aus dem Verkauf des Aktienbestandes).

Fallende Kurse hingegen bedeuten kein zusätzliches Risiko für den Stillhalter. Diese mindern zwar den Wert des Basiswertes im Bestand, dies geschieht aber unabhängig vom Optionsgeschäft. Im Gegenteil: Der vereinnahmte Optionspreis kann sogar helfen, Kursverluste komplett oder zumindest zu einem Teil auszugleichen.

Nachstehende Grafik veranschaulicht das wirtschaftliche Ergebnis eines Aktienbestandes plus Covered-Call gegenüber einem nicht veroptionierten Bestand in Abhängigkeit zur Kursentwicklung der Aktie am Laufzeitende der Option. Grundlage ist das obige Beispiel: Aktienkurs 100 €, Verkauf einer Kaufoption mit Basis 110, erlöste Prämie 1,05 €



Amerikanisch = Die Option kann über die ganze Laufzeit hinweg ausgeübt werden.
 Europäisch = Die Option kann nur am Laufzeitende ausgeübt werden.

Zusätzliche Motive für eine Ausübung gibt es auch vor Hauptversammlungen. Der Käufer der Option möchte etwa über die erworbene Aktie von der Dividendenzahlung profitieren oder sein Stimmrecht nutzen.

Unterschiedliche Investorentypen – unterschiedliche Herangehensweisen

Wie lässt sich nun Covered-Call-Writing nutzen? Da es über die einzelnen Parameter einer Option eine Vielzahl von Gestaltungsmöglichkeiten gibt, lässt sich hier keine pauschale Aussage treffen. Die jeweilige Börsensituation und natürlich das jeweilige Anlageziel des einzelnen Investors machen unterschiedliche Herangehensweisen sinnvoll. Wie ein mögliches Vorgehen aussehen kann, soll an den nachstehenden Beispielen erläutert werden.

Der Benchmark-Investor

Die Strategie eines Benchmark-Investors ist es, mit seinen Anlageentscheidungen möglichst genau das Ergebnis eines vorgegebenen Maßstabs, z.B. eines Aktienindex, zu treffen. Sein Portfolio weist daher stets einen hohen Investitionsgrad aus und er wird versucht sein, die Wahrscheinlichkeit für eine Ausübung so gering wie möglich zu halten. Dies erreicht er, indem er möglichst kurze Optionslaufzeiten und möglichst hohe Basispreise wählt.

Der Trader

Eher tradingorientierte Anleger sind an der Erzielung kurzfristiger Kursgewinne interessiert, zum Beispiel aus Aktien oder **ETFs**. Mit dem Kauf des jeweiligen Titels erfolgt zeitgleich der Verkauf einer Kaufoption mit kurzer Laufzeit. Der Verkaufserlös reduziert sofort den Einstandspreis und damit das Verlustrisiko aus der Position. Verfällt die Option, bietet sich die Möglichkeit, durch ein weiteres Optionsgeschäft erneut eine Einnahme zu erwirtschaften – mit den gleichen positiven Effekten. Kommt es zu einer Ausübung, realisiert der Anleger unter Umständen sogar einen Kursgewinn, sofern er einen Basispreis über dem Einstandspreis gewählt hat.

Der ausschüttungsorientierte Anleger

Weitere Investoren wiederum legen ihren Schwerpunkt mehr auf den Erhalt von Ausschüttungen wie Zinsen oder Dividenden. Sie möchten aus ihren bestehenden Anlagen möglichst planbare Erträge erzielen, was durch das Niedrigzinsumfeld deutlich erschwert wird. Dies und der Umstand, dass eine Dividende im Normalfall nur einmal im Jahr gezahlt wird, macht Covered-Call-Writing als ergänzende Strategie für ausschüttungsorientierte Anleger besonders interessant. Mit der Wahl entsprechender Optionslaufzeiten können so mehrmals im Jahr zusätzliche Ausschüttungen erwirtschaftet werden. Gleichzeitig entsteht über die erzielten Erlöse ein Sicherheitspuffer, der helfen kann, etwaige Kursverluste zu mindern. Im Falle einer Ausübung wird der Verkaufserlös kurzerhand neu investiert und es ergibt sich die Gelegenheit für ein weiteres Covered-Call-Geschäft.

Exchange Traded Fund =
börsengehandelter Invest-
mentfonds

Fazit

Für interessierte Anleger, die Bestände in Aktien oder ETFs halten, lohnt es sich zu prüfen, inwieweit der Einsatz von Covered-Call-Writing zum Erreichen ihrer individuellen Anlageziele beitragen kann. Voraussetzung ist die Bereitschaft, im ungünstigen Fall auf eventuelle Kursgewinne über den vereinbarten Basispreis hinaus zu verzichten. Demgegenüber steht die Möglichkeit zusätzliche Einnahmen durch Optionsprämien zu erzielen.

DISCLAIMER

Unsere Darstellungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die in diesem Report diskutierten Anlagemöglichkeiten könnten – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren nicht anwendbar sein. Diese Informationen dienen lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte wenden Sie sich an den Anlageberater Ihrer Bank. In der Bereitstellung der Informationen liegt kein Angebot zum Abschluss eines Beratungsvertrages. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung Ihrer selbständigen Anlageentscheidung und stellen keine Empfehlungen der Bank dar.

Diese Information genügt nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die Informationen in diesem Bericht beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet werden, doch kann die UniCredit Bank AG deren Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf der Einschätzung der UniCredit Bank AG zum ursprünglichen Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung, ganz gleich, wann Sie diese Information erhalten, und können sich ohne Vorankündigung ändern. Die UniCredit Bank AG kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in diesem Bericht vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden der sie erstellenden Analysten wider. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sollte nicht als Maßstab oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung genommen werden, und eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Die Informationen dienen lediglich der Information im Rahmen der individuellen Beratung durch Ihren Berater und können diese nicht ersetzen. Alle Angaben sind ohne Gewähr. Diese Information genügt nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die Informationen richten sich ausdrücklich nicht an Personen mit Wohnsitz in den USA und Großbritannien. Quellen zu Grafiken, soweit nicht einzeln angegeben: Thomson Reuters Datastream, eigene Berechnungen.

IMPRESSUM

Herausgeber:

UniCredit Bank AG
Arabellastraße 12
81925 München

Fachredaktion:

Johannes Horn

Erscheinungsweise: nach Bedarf

Abgeschlossen am: 13.12.2016