



Cash-Extraktion-Strategie

Was soll ein Investor tun, der mit seinen Anlagen hohe Renditen erzielt hat und sich gegen mögliche Kursrückgänge absichern möchte? Eine Möglichkeit ist die Titel zu verkaufen und gleichzeitig Call-Optionen darauf zu kaufen. Man schaltet dabei zwar einen Gang zurück, bleibt aber weiterhin in Fahrt und verhindert somit eine Kollision.

TEXT: MARTIN SIGNER

Wer in den letzten Monaten in Rohstoffe, Immobilien aber auch in den SMI investiert hatte, kann sich über erhebliche Kapitalgewinne freuen.

Nun stellt sich allerdings die Frage, ob man die Gewinne ins Trockene bringen oder weiterhin auf Wertsteigerungen setzen soll. Was soll man insbesondere machen, wenn man beides will. Eine Möglichkeit ist, dass man die Anlagen mit einer Put-Option absichert. Dies entspricht dem Konzept der Portfolio-Insurance, welches in der Januarausgabe vorgestellt wurde. Ein anderes Konzept ist die Cash-Extraktion. Cash-Extraktion bedeutet wörtlich «Geld herausziehen».

Die Cash-Extraktion erlaubt, alles oder einen Teil des bisherigen Gewinn-

nes zu realisieren und an einer positiven Marktentwicklung mittels Call-Optionen dennoch teilzuhaben.

Somit profitiert man einerseits von Kursanstiegen der Aktie, hat auf der anderen Seite jedoch eine Absicherung in Form des Geldes aus dem Verkauf. Dieses kann man beispielsweise in festverzinsliche Anlagen mit guter Bonität investieren. Somit ergibt sich eine Möglichkeit, um an einer positiven Marktentwicklung zu partizipieren. Die möglichen Verluste sind dabei auf die Höhe der Optionsprämie beschränkt.

Cash-Extraktion und Portfolio-Insurance sind äquivalent

Wie in der letzten Ausgabe erwähnt,

gilt für europäische Optionen (d.h. keine vorzeitige Ausübung) die Put-Call-Parität. Diese besagt:

Call-Option + sichere Anlage in der Höhe des Ausübungspreises = Put-Option + Aktie. Grundsätzlich spielt es dabei keine Rolle, ob man auf der linken oder rechten Seite der Gleichung investiert.

Wer jedoch sein Geld lieber schon früher zur Verfügung haben möchte, kann eine andere Methode anwenden. Die so genannte Cash-Extraktion, was der linken Seite der Gleichung entspricht. Ein anderer Grund kann sein, dass Put-Optionen oft mit einer höheren impliziten Volatilität als Call-Optionen gehandelt werden und somit teurer sind. ▶

Der Investor hat grundsätzlich folgende Möglichkeiten:

1. Der Investor realisiert seine Gewinne, kann jedoch weiterhin an möglichen Kursanstiegen mittels der Call-Optionen teilhaben. Dank der Hebelwirkung der Optionen kann der Investor mit bedeutend geringerem Kapitaleinsatz im gleichen Masse von einem weiteren Kursanstieg profitieren. Mit dem anderen Teil seiner Gewinne kann er auf dem Geldmarkt (Obligationen) investieren.
2. Alle seine Positionen verkaufen. Mit der gewonnenen Liquidität kann in andere Positionen investiert werden, und an einer positiven Marktentwicklung würde wie in 1. mit den Call-Optionen profitiert werden.
3. Seine Positionen verkaufen und mit den flüssigen Mitteln Call-Optionen kaufen, um den Rest liquide zu halten.

Die Risikoneigung bestimmt, wie investiert wird

Im Falle der Cash-Extraktion kann er folgendermassen vorgehen:

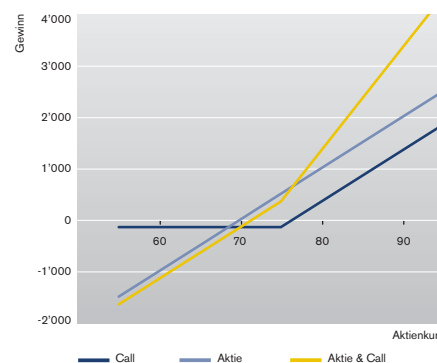
Er verkauft seine 100 Aktien zu je 70 CHF und dem gleichzeitigen Kauf von 100 Call-Optionen mit einem Ausübungspreis von 75 CHF zu 1.50 CHF. Der Investor profitiert von einem möglichen weiteren Kursanstieg seiner Aktien.

Sein Depot mit einem Wert von 7'000 CHF ist jetzt in 6'850 CHF im Geldmarkt und in Call-Optionen für 150 CHF = 100 (Anzahl) x 1.50 CHF (Optionsprämie) aufgeteilt.

Am Ende der Laufzeit wird der Investor bei einer Rendite, die grösser als 5 CHF ist, seine Call-Optionen ausüben und seine Titel zum vorbestimmten Ausübungspreis zurückkaufen. Bei diesem Szenario fällt sein Gewinn um $100 \times 1.50 \text{ CHF} + 100 \times 5 \text{ CHF}$ (Differenz zum Ausübungspreis) = 650 CHF kleiner aus, gegenüber der Strategie, wo er die Aktien hält. Ist

jedoch der Kurs seiner Aktien beim Ausübungszeitpunkt unter 75, wird er seine Optionen verfallen lassen. Dabei hat er auch bei starken Kursverlusten der Aktien seinen Verlust auf die 150 CHF Optionsprämie beschränkt.

Vergleich Aktie, Call-Option nach Kursentwicklung



Quelle: Derivative Partners AG

Falls der Investor mehr Risiko in Kauf nehmen will, kann er auch wie folgt vorgehen:

Durch den Verkauf von 50 Aktien zu 70 CHF und dem gleichzeitigen

Anzeige

ZKBull

Warrants im Rampenlicht



Kurse vom
24.02.2006

Symbol	Geld	Brief	Size	Strike	Ratio:1	Verfall	Valor
ABKK	0.48	0.49	500K	15	4	20. Okt 06	2410870
ADEKO	0.59	0.61	200K	75	8	18. Aug 06	2436141
BALKK	0.42	0.43	300K	84	15	18. Aug 06	2409281
CLAKB	0.79	0.81	100K	18.5	3	16. Jun 06	2243256
CSGKK	0.37	0.38	500K	75	8	16. Jun 06	2410862
GIVKB	0.85	0.87	150K	880	100	15. Sep 06	2391220
HOLKT	0.93	0.95	100K	95	12	20. Okt 06	2434366
LONKA	0.50	0.52	200K	85	8	21. Jul 06	2395954
NESKM	0.57	0.59	300K	380	25	16. Jun 06	2297206
NOVKT	0.75	0.77	250K	70	4	16. Jun 06	2315332
ROGZA	0.59	0.61	250K	195	20	15. Sep 06	2405054
RUKKM	0.36	0.38	250K	97.5	8	16. Jun 06	2345988
SEOKA	0.58	0.60	100K	925	125	16. Jun 06	2348318
SIGKN	0.47	0.49	100K	300	50	15. Sep 06	2341556
SLHKB	0.82	0.84	200K	245	25	18. Aug 06	2402332
UBSKK	0.88	0.90	300K	137.5	10	16. Jun 06	2410864
UHRKI	0.95	0.97	150K	200	20	16. Jun 06	2402333
UNAKI	1.33	1.36	100K	290	25	16. Mrz 07	2436786
ZURKK	0.63	0.64	400K	295	50	21. Jul 06	2409286
SMIKQ (Call)	0.79	0.80	200K	8100	300	15. Sep 06	2463196
SMIPQ (Put)	1.26	1.27	200K	8000	300	15. Sep 06	2463197

Telefon: ++41 44 293 66 65
Internet: www.zkb.ch/aktienprodukte
Reuters: ZKBULL
Bloomberg: ZBULL <go>
Telekurs: 85,ZKB71 und 85,ZKB72

Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass Gespräche unter obiger Telefonnummer aufgezeichnet werden. Bei Ihrem Anruf gehen wir davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.

Angaben ohne Gewähr

Kauf von 50 Call-Optionen auf die Aktie mit einem Ausübungspreis von 75 CHF, kann der Investor einen Teil seiner Gewinne ins Trockene bringen. Somit verringert er die Kosten der Absicherung. Bei einem Kursgewinn wirkt sich dies vorteilhaft aus, bei Kursverlusten wird er jedoch auch entsprechend mehr verlieren.

rich) ein, der möglichst die Charakteristika der eigenen Liegenschaft widerspiegelt.

2. Man kauft gleichzeitig eine Kauf-Option auf denselben Index.

Mit dieser Vorgehensweise kann dieselbe Auszahlungsstruktur wie bei der Cash-Extraktions-Methode erzielt werden. Aber auch eine Put-Option auf den Index wäre eine Alternative, was

dem Portfolio-Insurance-Konzept entsprechen würde. Selbstverständlich kann – um Kosten zu sparen – auch nur ein Teil abgesichert werden.

Die Cash-Extraktion erlaubt, bisherigen Gewinn zu realisieren und an einer positiven Marktentwicklung dennoch teilzuhaben.

Falls dasselbe Gewinn-Potenzial wie bei der direkten Investition angestrebt wird, muss die Anzahl Optionen analog zum Delta-Hedge berechnet werden. Ausser, dass jetzt statt Put-Optionen Call-Optionen gekauft werden.

Die Formel dafür ist: Anzahl Call-Optionen = Anzahl Aktien x Delta der Optionen / Anzahl Bezugsrechte

Verkauf der Anlage ist nicht notwendig

Die bisher beschriebene Methode funktioniert gut, wenn man die Anlage einfach ohne grosse Kosten (u. a. Spesen, Spread) verkaufen kann.

Dies ist jedoch lange nicht bei allen Investitionen der Fall. Besitzt jemand beispielsweise eine vielleicht noch bewohnte Immobilie, die er absichern möchte, so will er wohl für seine Portfoliooptimierung kaum umziehen.

Man kann jedoch ausnutzen, dass die Cash-Extraktions-Strategie im Grunde genommen nichts anderes ist als ein gleichzeitiger Kauf einer Call-Option bei gleichzeitigem Verkauf eines Future-Kontraktes.

Falls jemand der Meinung ist, dass die Immobilien überbewertet sind, kann er wie folgt vorgehen, um sich vor Bewertungskorrekturen abzuschirmen:

1. Man geht (short-sale) einen Future-Kontrakt auf einen liquiden Immobilien-Index (bspw. ZWEX für Zü-

| free trade aktion |
JETZT AUSSERBÖRSLICH HANDELN!
NOCH BIS 31. MÄRZ 2006
| ideen nach vorn |

COMMERZBANK 

**| Mehr als 12 000 Options
 schein und Zertifikate
 der Commerzbank ohne
 Transaktionskosten bei
 tradejet handeln.**

Weitere Learning-Curve-Artikel:

- #01 / 06 [Kapitalschutz-Zertifikate](#)
- #02 / 06 [Portfolio-Insurance](#)
- #03 / 06 [Cash-Extraktions-Strategie](#)

Sämtliche *payoff*-Ausgaben finden Sie im Archiv unter www.payoff.ch

