

WKN	BidQty	Bid	Ask	AskQty	LatPrc	LatQty	LatTime	Phase	Close	NetPrc	NetQty
00340	200	65.94	66.14	200	66.10	2,000	16:55:57	TRADE	65.02	+1.00	1,000
40400	400	379.00	379.25	300	378.75	100	16:58:04	TRADE	378.00	+0.75	1,000
15100	1,500	47.51	47.55	2,100	47.50	4,000	16:58:39	TRADE	48.18	+0.68	1,000
75200	2,300	53.68	53.74	500	53.68	200	16:58:11	TRADE	52.48	+1.20	1,000
19000	700	34.25	34.37	7,000	34.38	500	16:57:52	TRADE	33.28	+1.10	1,000
	1,800	34.22	34.38	500							
	8,000	34.21	34.39	3,500							
	15,000	34.20	34.40	1,900							
	900	34.11	34.50	6,500							

Deutsche  
Börse

# Händlerstimme

12. April 2002



## Klaus Gagel

Der Händler ist seit 13 Jahren im Bereich Derivate aktiv. Daneben betreibt er das Informationsportal Futures-Trader.de.

## Futures: Unberechenbar und launisch

**Alles ruhig an den Kassamärkten. Es geht bei niedrigen Volumina weiter im Krebsgang seitwärts. Das macht auch den Handel mit Futures und Optionen recht freudlos. Die meisten Akteure rechnen fest mit einem konjunkturellen Aufschwung und warten einfach darauf. Das könnte eine Täuschung sein, so die Einschätzung von Klaus Gagel. Schließlich befänden wir uns nach wie vor in einem latenten internationalen Kriegszustand. Zudem sei gar nicht sicher, inwieweit die Spekulationsblasen wirklich vollständig abgebaut wären.**

*Die Aktienmärkte bewegen sich nun seit einiger Zeit seitwärts, die gehandelten Volumina sind gering. Welche Auswirkungen haben solche Phasen an den Kassamärkten auf den Handel mit Optionen?*

Auf dem Optionsmarkt sinken in solchen Marktphasen die impliziten Volatilitäten, d. h. die erwarteten, für die Zukunft geschätzten Volatilitäten. Richtet man sich z.B. nach der Black-Scholes-Formel bei der Bestimmung der Optionspreise, dann ist diese Volatilität eine von fünf wichtigen Einflussgrößen. Je niedriger die impliziten Volatilitäten, desto niedriger sind auch die Prämien am Optionsmarkt. Deswegen hat sich der Optionsmarkt mittlerweile sehr deutlich beruhigt - parallel zum Kassamarkt.

Auch der Markt für Futures ist etwas ruhiger geworden. Der Dax bewegt sich seit Jahresbeginn um die 5.000 Punkte. Die Intraday-Range des Dax-Futures liegt dabei häufig unter 100 Punkten pro Tag. Vor dieser Marktphase hatten wir beinahe jeden Tag eine Range von über 100 Punkten, teilweise bis zu 200 Punkte.

Neben der geringen Spanne macht folgendes den Intraday- Händlern das Leben schwer: Es wird zunehmend knifflig zu erkennen, was der Markt momentan will. Je nach kurzzeitiger Stimmung und jeweils aktuellen Zahlen aus Amerika geht es mal hoch und mal runter. Ein klares Bild lässt sich dabei nicht ausmachen.

*Ist der Markt in dieser Phase nur anspruchsvoll oder macht ihn seine Entschlossenheit uninteressant für den Intraday-Handel?*

Uninteressant nicht, aber wirklich schwierig einzuschätzen. Kurzfristige Händler wollen wissen, was der nächste Schritt ist, was ihnen auf der Basis eines teilweise zufallbedingten Seitwärtsmarktes schwer fällt.

*Wie reagieren Sie darauf? Mit Zurückhaltung? Oder weichen Sie auf andere Märkte aus?*

Mit Zurückhaltung. Ich selbst handle jetzt deutlich weniger als in den bewegten Zeiten. Man muss sich bemühen, die wenigen eindeutigen Bewegungen zu

WKN	BidQty	Bid	Ask	AskQty	LetPrc	LatQty	LatTime	Phase	Class	MarkTid	LatPrc
00340	200	65.94	66.14	200	66.10	2,000	16:55:57	TRADE	65.94	66.14	66.10
40400	400	379.00	379.25	300	378.75	100	16:58:04	TRADE	379.00	379.25	378.75
15100	1,500	47.51	47.55	2,100	47.50	4,000	16:58:39	TRADE	47.51	47.55	47.50
75200	2,300	53.60	53.74	500	53.60	200	16:58:11	TRADE	53.60	53.74	53.60

Händlerstimme: Futures 12. April 2002

erwischen, aus denen man zumindest 30 bis 40 Punkte davon für sich selbst rausschneiden kann.

*Wie stark ist denn die Abhängigkeit der deutschen Futures von den US-Märkten?*

Sehr stark. Ich betrachte häufig die Relation des Dax Future zum Standard & Poor's Future. Beide korrelieren extrem miteinander. Das heißt, dass die deutschen Märkte Bewegungen im S&P Future besonders in den letzten Wochen fast eins zu eins nachvollziehen. Das Spread-Verhältnis des Dax-Future zum S&P-Future (*eine rechnerische Größe für die relative Entwicklung von Indizes, bei der man den Punktestand eines Indexes durch den Punktestand eines anderen Index teilt. Red.*) liegt seit zwei Wochen fast genau bei 4,7. In diesem Zeitraum hat sich die Größe lediglich zwischen 4,62 zu 4,74 bewegt. Daran sieht man, wie eng der Dax Future dem S&P Future folgt. Entsprechend stark hängt unser Markt von den USA ab.

*Gibt es überhaupt Marktphasen, in denen sich die deutschen Märkte weniger an den US-Märkten orientieren?*

Ja, das ist nicht immer so. Ein Beispiel für ein anderes Szenario: Im Umfeld des September-Crashes, der auf die Terroranschläge in New York folgte, entwickelte sich der Dax erheblich schwächer als die US-Indizes. Das Spread-Verhältnis fiel entsprechend kurzzeitig auf 3,5. Anfang 2001 hatte es noch 5,0 betragen. Das zeigt, dass der Dax ein übertreibender Index ist. Sowohl Bewegungen nach oben als auch nach unten werden im Vergleich zu anderen Märkten stark überzeichnet. Der Fall des Dax auf 3.600 Punkte am 21. September 2001 war eine klare Übertreibung des Marktes nach unten. Hätte man in dieser Marktphase einen Dax-Future gekauft und dafür volumenneutral S&P-Futures verkauft, wäre das ein sehr schöner Profit gewesen, ohne am Aktienmarkt Nettobestände dafür aufzubauen.

*Was erwarten Sie, wie sich die Märkte in der nächsten Zeit entwickeln?*

Das ist immer schwierig zu sagen. Auf jeden Fall haben die Märkte ein gewisses Erholungsszenario

eingepreist. Das Problem ist momentan, dass wir weniger beobachten sollten, ob und wie sich die Realwirtschaft erholt. Denn wir haben zudem ein Finanzproblem an den globalen Märkten, nämlich den Abbau einer Spekulationsblase. Bei solchen Spekulationsblasen weiß man nie, wann sie wirklich vollständig abgebaut sind. Nehmen Sie Japan: Das Land befindet sich seit zwölf Jahren in einer Konsolidierungsphase. Oder betrachten Sie die deutschen Indizes: Der Neue Markt ist 90% von seinen historischen Höchstständen entfernt. Da kann man annehmen, dass die Spekulationsblase weitgehend abgebaut ist. An den größeren und wichtigeren US-Märkten, haben sich Indizes wie der Nasdaq Composite oder der Nasdaq 100, den man auch als Future handeln kann, erst „geviertelt“. Bei diesen Märkten ist es durchaus möglich, dass noch Spekulationsgeld aus dem Markt muss. Insofern könnte die Entwicklung der Finanzmärkte durchaus eine wirtschaftlichen Erholung überlagern, so dass möglicherweise netto kein weiterer Anstieg herauskommt, vielleicht sogar ein Rückgang.

*Eine Rückfrage: Nehmen Sie also an, dass sich die Deutschen Märkte in einer Hab-Acht Stellung befinden, aber zumindest keine weiteren Abgaben zu erwarten sind?*

Doch. Auf Basis des derzeitigen Dax-Standes von 5.300 Punkten ist meines Erachtens noch genauso viel Luft nach unten wie nach oben. Ich rechne für das ganze Jahr mit einem Seitwärtsmarkt zwischen 4.000 und 6.000 Punkten bei einem Jahresendstand von 5.000 Punkten. Ich sehe noch einige Risiken im Markt. Zudem befindet sich die Welt nach wie vor in einem latenten Kriegszustand, der jederzeit wieder aufflammen kann. Deshalb muss man immer extrem aufpassen, wenn man an diesen sehr kurzfristigen und schnellen Märkten Investments tätigt, da diese Märkte auf solche Ereignisse entsprechend negativ reagieren können. Und ehe man sich versieht, hat man innerhalb kürzester Zeit wieder ziemlich große Verluste auf der Long Seite gemacht.

*Herr Gagel, danke für diese Einschätzung.  
(Das Interview führte Edda Vogt )*

WKN	BidQty	Bid	Ask	AskQty	LatPrc	LatQty	LatTime	Phase	Close	NetPrc	NetQty
00340	200	65.94	66.14	200	66.10	2,000	16:55:57	TRADE	65.02	+1.00	2,000
40400	400	379.00	379.25	300	378.75	100	16:58:04	TRADE	378.00	+0.75	300
15100	1,500	47.51	47.55	2,100	47.50	4,000	16:58:39	TRADE	48.18	+1.40	4,000
75200	2,300	53.68	53.74	500	53.68	200	16:58:11	TRADE	52.48	+1.19	500
19000	700	34.25	34.37	7,000	34.38	500	16:57:52	TRADE	33.38	+0.99	500
	1,800	34.22	34.38	500							
	8,000	34.21	34.39	3,500							
	15,000	34.20	34.40	1,900							
	900	34.11	34.50	6,500							



# Händlerstimme

12. April 2002

**Hinweis:**

Die Deutsche Börse AG wählt Beiträge, die ihr von Dritten zur Verfügung gestellt werden, sorgfältig aus. Für den Inhalt der Beiträge ist jedoch allein der jeweilige Autor verantwortlich. Die Beiträge geben nicht die Meinung der Deutsche Börse AG wieder.

Die hierin enthaltenen Angaben und Mitteilungen sind ausschließlich zur Information bestimmt. Keine der hierin enthaltenen Informationen begründet ein Angebot zum Verkauf oder die Werbung von Angeboten zum Kauf eines Wertpapiers oder eines sonstigen hierin erläuterten Produktes.

Die Deutsche Börse AG haftet nicht für die Vollständigkeit oder Richtigkeit der hier dargestellten Informationen. Infolge dessen sollte sich niemand auf die hierin enthaltenen Informationen verlassen. Die Deutsche Börse AG haftet nicht für Schäden aufgrund von Handlungen, die ausgehend von den auf diesen Seiten enthaltenen Informationen vorgenommen werden.