

s.j. Taylor • P.K. Yadav • Y. Zhang

cross-sectional analysis of risk-neutral skewness

CFR working paper 09-11

Aus den Marktpreisen von Aktienoptionen kann die risikoneutrale Wahrscheinlichkeitsverteilung der zugrunde liegenden diskontierten Aktienrenditen abgeleitet werden. Die Informationen, die in dieser Verteilung enthalten sind, sind sowohl für kurzfristige Händler als auch für langfristige Investoren von Bedeutung. Diese Arbeit konzentriert sich auf das dritte Moment, die risikoneutrale Schiefe, der risikoneutralen Wahrscheinlichkeitsverteilung. Es werden die Zusammenhänge zwischen verschiedenen firmenspezifischen sowie marktabhängigen Faktoren und der risikoneutralen Schiefe (RNS) einzelner Aktienoptionen untersucht.

Die Arbeit basiert auf der Untersuchung von 149 US-amerikanischen Unternehmen über einen Zeitraum von vier Jahren. Die zentralen Ergebnisse dieser Arbeit sind:

1. Markt-Sentiment hat einen signifikant negativen Einfluss auf die RNS.
2. Je höher die Unternehmensvolatilität ist, desto negativer ist die RNS.
3. Höhere Marktliquidität geht einher mit einer stärker negativen RNS. Hierbei ist die Volatilität des Optionsmarktes entscheidend. Dies wird in dieser Arbeit erstmals untersucht.
4. Ebenfalls erstmalig untersucht wird die Irrelevanz der Asymmetrie der Volatilität für die RNS einer Aktie.

Die Ergebnisse sind konsistent mit früheren Arbeiten hinsichtlich des signifikant negativen Einflusses von Unternehmensgröße, unternehmensspezifischem Risiko und Volatilität des Marktes, sowie hinsichtlich des signifikant positiven Zusammenhangs zwischen unternehmensspezifischer RNS und der RNS des Marktindex.