



Put/Call-Ratio

Sentiment-Hintergrundwissen für Mitglieder des
Heibel-Ticker Börsenbriefes

Put/Call-Ratio (PCR) als Indikator für langfristige Markttrends von S&P 500 und DAX

Liebe Börsenfreunde,

in unserer Sentimentanalyse von anomusX verwenden wir immer wieder das Put/Call-Verhältnis. Dieses Dokument gibt Ihnen einen Einblick in die Bedeutung des Put/Call-Ratios (PCR) als Stimmungsbarometer an den Kapitalmärkten. Durch den Vergleich von gehandelten Put- und Call-Optionen lässt sich ablesen, ob die Anlegermehrheit eher auf fallende Kurse (Puts) oder auf steigende Kurse (Calls) setzt. Insbesondere in Extremphasen – wenn beispielsweise das PCR ungewöhnlich hoch oder niedrig liegt – liefert die Kennzahl wertvolle Hinweise darauf, ob bereits überbordende Angst beziehungsweise Euphorie am Markt vorherrscht.

Sowohl an der CBOE, wo unterschiedliche PCR-Varianten für US-Indizes und Einzelaktien berechnet werden, als auch an der Eurex, wo das DAX-PCR im Fokus steht, können langfristig Markttrends abgeleitet werden. Dabei zeigt die Erfahrung, dass stark überhöhte Put-Quoten häufig auf eine nahende Kurserholung hindeuten, während ein sehr niedriges PCR oft auf überzogene Sorglosigkeit schließen lässt. Dieses Dokument bietet Ihnen die Grundlagen, um die jeweiligen PCR-Berechnungen und ihre Interpretation zu verstehen und gezielt für Ihre Anlageentscheidungen zu nutzen.

Take Share,

Stephan Heibel

PUT/CALL-RATIO	1
ÜBERBLICK: PCR UND SEINE VARIANTEN AN CBOE & EUREX	3
PCR-Varianten der CBOE	3
Total-PCR	3
Index-PCR	3
Equity-PCR	3
PCR der Eurex	4
HISTORISCHE KORRELATION MIT S&P 500 & DAX	5
ZUVERLÄSSIGE PCR FÜR LANGFRISTIGE PROGNOSEN	6

© Heibel-Ticker 2025

Überblick: PCR und seine Varianten an CBOE & Eurex

Put/Call-Ratio (PCR) misst das Verhältnis gehandelter Put-Optionen zu Call-Optionen und gilt als Stimmungsbarometer für Angst und Gier am Markt. Die PCR berechnet sich wie folgt:

$$\text{PCR} = (\text{Anzahl gehandelter Put-Optionen}) / (\text{Anzahl gehandelter Call-Optionen})$$

PCR-Varianten der CBOE

An der CBOE (Chicago Board Options Exchange) werden verschiedene PCRs gehandelt.

Total-PCR

Umfasst **alle** gehandelten **Index- und Aktienoptionen**. Der historische Durchschnitt lag in den letzten zwei Jahrzehnten bei etwas über 0,6 (d.h. ca. 70 % mehr Calls als Puts). In **Hausse-Phasen** fiel dieses Gesamt-PCR auf bis zu ~0,3, während es in **Krisenzeiten** auf etwa 1,5 hochschnellte. Werte >1 (mehr Puts als Calls) treten jedoch nur an ~2,5 % der Tage auf und signalisieren extreme Pessimismus-Phasen.

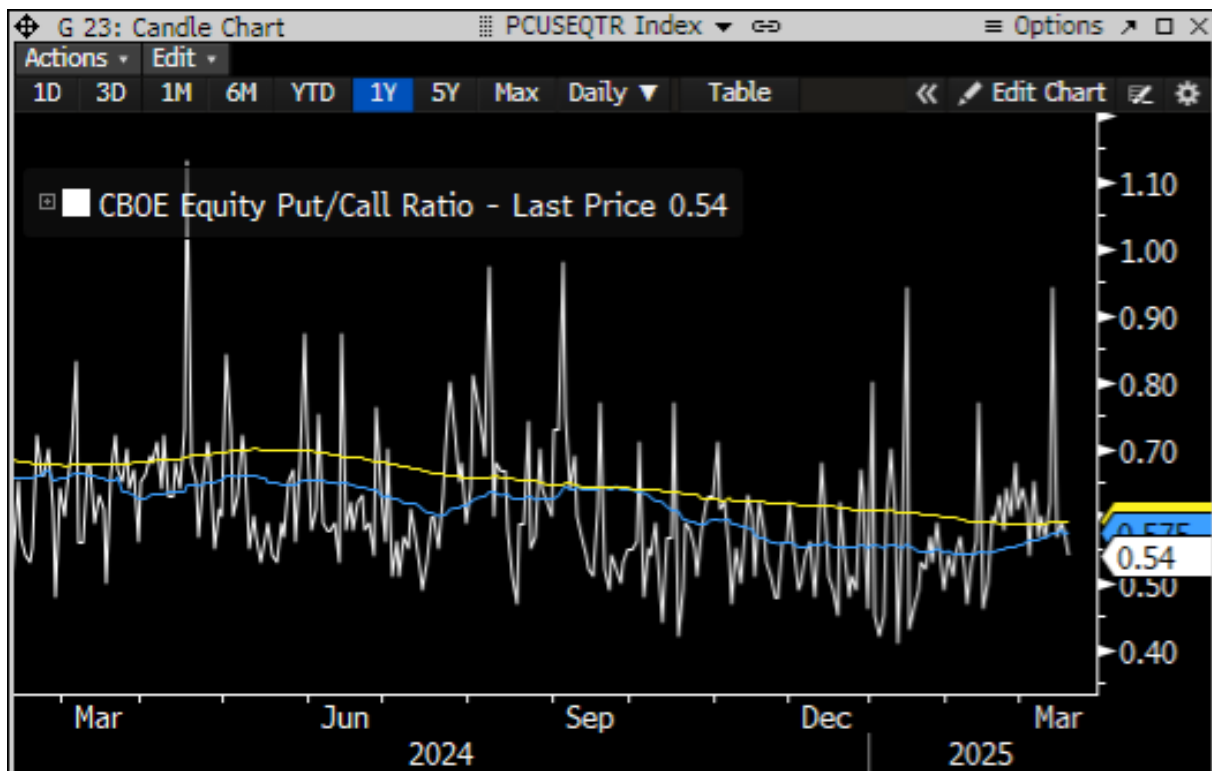
Index-PCR

Berücksichtigt nur **Indexoptionen** (z.B. auf den S&P 500) und liegt **typischerweise über 1**, da institutionelle Anleger Index-Puts vorwiegend zur Absicherung nutzen. Dieser **Bias zu mehr Puts** (durch Profi-Hedging) macht das Index-PCR weniger geeignet als Sentimentindikator für die breite Marktrichtung.

Equity-PCR

Beinhaltet nur Optionen auf **Einzelaktien**. Es liegt **meist unter 1**, da Privatanleger und Hedger in Einzelaktien tendenziell mehr Calls handeln (bullischer Bias). Experten betrachten das **Equity-PCR als den verlässlichsten PCR-Indikator** für Marktsentiment, da es weniger von institutionellen Absicherungen "verzerrt" wird. Es spiegelt eher die **spekulative Stimmung** der Masse wider – und genau diese neigt an Extrempunkten oft falsch zu liegen (Kontraindikator).

Wir betrachten die Equity-PCR für unsere Sentimentanalyse bei animusX.



Quelle: Bloomberg PCUSEQTR Index

PCR der Eurex

An der **Eurex** (zuständig für DAX-Derivate) wird insbesondere das **PCR der DAX-Indexoptionen** verfolgt. Dieses **DAX-Put/Call-Verhältnis** kann sowohl auf Handelsvolumen als auch Open Interest (offene Optionspositionen) basieren. Die **Open-Interest-PCR** auf den DAX (Anzahl offener Puts vs. Calls) zeigt an, wie stark sich Anleger längerfristig gegen Kursverluste absichern. Ein hoher Put-Überhang signalisiert große Angst vor fallenden Kursen. Auch eine auf dem **Tagesumsatz** basierende PCR-Metrik für DAX-Optionen wird publiziert.

Es gibt keine separate PCR für deutsche Aktien, daher betrachten wir für unsere Sentimentanalyse bei animusX die **PCR auf den DAX**, die sowohl Index-Optionen, als auch Aktienoptionen aggregiert. Da auch in Deutschland der Index von institutionellen Anlegern gerne für die Absicherung von Portfolio genutzt wird, liegt das DAX-Index-PCR meist über 1. Es gelten die folgenden Schwellen:

Bis etwa 1,5: Relativ niedrige Absicherung, tendenziell bullische Stimmung. **Über 2,0 oder gar 2,5:** Stark erhöhter Put-Überhang, hohes Absicherungsbedürfnis und häufig

Anzeichen für eine ausgeprägte Marktskepsis (die sich konträr als Einstiegsgelegenheit erweisen kann).



Quelle: Bloomberg .DAXPC G Index

Historische Korrelation mit S&P 500 & DAX

Kurzfristig bewegt sich das PCR prozyklisch – fällt der Markt stark, steigt meist die Put-Nachfrage (PCR zieht an), während in Rallyphasen mehr Calls gehandelt werden (PCR sinkt). Gerade extreme PCR-Ausschläge liefern jedoch **konträre Hinweise** auf Wendepunkte im langfristigen Trend. Eine hohe PCR bedeutet oft, dass bereits **ausgesprochen viel Pessimismus** eingepreist ist – es bleiben wenig neue Verkäufer übrig, sodass der Markt seinem Tiefpunkt nahe sein könnte. Umgekehrt signalisiert ein sehr niedriger PCR-Wert **übertriebene Sorglosigkeit** und potenziell ein ausgereiztes Hoch, da die Mehrheit bereits bullish positioniert ist. Studien bestätigen diese Zusammenhänge.

Eine Analyse von 2000–2022 ergab, dass der S&P 500 nach **“Fear”-Tagen** (PCR > 1, extrem ängstliche Stimmung) in den folgenden Wochen **überdurchschnittlich oft**

zulegte. Nach **“Greed”-Tagen** (PCR < 0,4, extreme Gier) hingegen fielen die folgenden 1–2 Wochen im Schnitt negativ aus.

Auch längerfristig über Monate zeigte sich diese **Kontra-Indikation**: Das CBOE Equity-PCR – von Börsenlegende Marty Zweig als Indikator populär gemacht – warnte vor großen Einbrüchen. Es war einer der wenigen Indikatoren, der **vor dem Crash vom Oktober 1987 (Black Monday)** extrem niedrige Werte erreichte; Zweig gehörte zu den wenigen, die damals rechtzeitig vor einem Selloff warnten. Ebenso fiel das Equity-PCR auf ein Mehrjahrestief von **0,46 im Oktober 2007**, dem Monat, in dem der Bullenmarkt vor der Finanzkrise seinen Höhepunkt fand. Ähnlich alarmierend war ein Wert von **0,44 im Januar 2020** – kurz bevor der Aktienmarkt im Covid-Crash einbrach.

Auf der anderen Seite markierten **außergewöhnlich hohe PCR-Spitzen** oft das Ausklingen von Panikphasen. Während der Finanzkrise 2008/09 und im Corona-Crash 2020 schnellte das CBOE-PCR jeweils auf Werte weit über 1 hoch – ein Ausdruck maximaler Angst. So erreichte das Gesamt-PCR in den schlimmsten Krisentagen ~1,5 (50 % mehr Puts als Calls). Wer in solchen Momenten entgegen dem Herdentrieb agierte, wurde schließlich belohnt, denn die folgenden **Monate/Jahre brachten kräftige Erholungen**. Im März 2020 etwa signalisierten die Rekord-Putvolumina an CBOE und Eurex, dass die Massenabsicherung ihren Höhepunkt erreicht hatte; der S&P 500 fiel zwar **noch etwa zwei Wochen nach dem PCR-Top weiter**, doch wenige Wochen später war der Börsenboden gefunden.

Zuverlässige PCR für langfristige Prognosen

Für den S&P 500 erweist sich das CBOE-Equity-PCR als der **zuverlässigste langfristige Indikator**. Weil hier nur Aktienoptionen einfließen, spiegelt es die Stimmung der spekulativen Anleger “ungefiltert” wider. Hedging-Effekte großer Investoren (die vor allem Index-Puts handeln) verzerren dieses Maß deutlich weniger.

Für den DAX gilt das an der Eurex erhobene PCR der DAX-Optionen als **wichtigster Stimmungsindikator**. Insgesamt unterscheidet sich die Interpretation nicht grundlegend von der im US-Markt. Deutsche Analysten nutzen diese Kennzahl ebenfalls konträr: **“Puts > Calls” = Angst (Chance)**, **“Calls > Puts” = Gier (Risiko)**. Trader und Investoren sollten beim DAX-PCR allerdings beachten, dass **institutionelle Absicherungen (z.B. durch Versicherer oder Fonds) einen großen Anteil** ausmachen.