

**turan g. bali • amit goyal • mathis mörke • florian
weigert**

in search of seasonality in intraday and overnight option returns

cfr working paper 26-02

Dieses Papier untersucht, ob Optionsrenditen innerhalb eines Handelstages (intraday) und über Nacht (overnight) systematische Muster aufweisen. Die Autoren analysieren US-Einzelaktienoptionen von 2004 bis 2021 und dokumentieren ein bemerkenswertes Phänomen: Intraday- und Overnight-Renditen zeigen sowohl Momentum- als auch Reversaleffekte, die sich regelmäßig abwechseln.

Kernbefund ist, dass positive Renditen während einer bestimmten Phase – etwa Intraday – höchstwahrscheinlich erneut in derselben Phase auftreten. Dieses Momentum hält über bis zu 20 Handelstage an. Im Gegensatz dazu kehren sich Renditen im jeweils gegenüberliegenden Zeitfenster typischerweise um: Ein starkes Intraday-Plus führt am nächsten Overnight-Intervall eher zu negativen Renditen und umgekehrt.

Die ökonomische Relevanz dieser Muster ist signifikant: Long-Short-Portfolios auf Basis von Vergangenheitsrenditen erzielen pro Halbtage Renditen von 0,22 % bis 0,45 % (Momentum) bzw. –0,25 % bis –0,28 % (Reversal). Zudem nimmt die Stärke dieser Effekte über die Zeit zu – insbesondere seit 2015. Bemerkenswert ist, dass diese Muster nicht aus Bewegungen des zugrunde liegenden Aktienkurses ableitbar sind: Delta-Hedging neutralisiert den ersten Risikohebel, und ergänzende Tests zeigen, dass Aktienrenditen keine vergleichbare Erklärungskraft für Optionsmuster liefern.

Die Autoren untersuchen mögliche Mechanismen. Nachfrageeffekte allein scheiden aus, da Order-Imbalances stark persistent, nicht jedoch alternierend sind. Stattdessen deutet die Evidenz eindeutig auf die Angebotsseite: Market-Maker, die zwischen Intraday und Overnight unterschiedliche Kapazitäten verwalten müssen. Besonders ausgeprägt sind die Effekte dann, wenn Market-Maker Spreads aktiv anpassen und Liquidität begrenzt ist. Damit liefert das Papier einen neuartigen Erklärungsansatz für Optionsreturnmuster und erweitert die Literatur zu Momentum, Marktfriktionen und Liquiditätsbeschränkungen.