

Dealer-Gamma in der Praxis: Warum die meisten GEX-Karten am Spot kleben — und wie man Struktur von Tageswetter trennt

SPX · NDX · laufend

Gamma-Flip, Call-Wall, Put-Wall: fast jede frei verfügbare GEX-Karte mischt alle Verfälle in eine Zahl — und wird dadurch vom 0DTE-Gamma dominiert, das im Tagesverlauf physisch zerfällt. Eine Live-Dekomposition am NQ (10.06.2026): wie eine Call-Wall intraday 1.300 Punkte 'wandert', ohne dass sich eine einzige Position ändert, warum Intraday-Neuberechnung Repainting ist — und wie ein Drei-Schichten-Modell (Struktur 7–45 DTE, Nah-OI 0–5 DTE, 0DTE-Volumen) das Tageshoch auf den Punkt erklärte.

Dokument-Metadaten

Feld	Wert
Herausgeber	KruegerAlgorithms
Titel	Dealer-Gamma in der Praxis: Warum die meisten GEX-Karten am Spot kleben — und wie man Struktur von Tageswetter trennt
Erscheinungsdatum	11. Juni 2026
Version	v1.0
Verdikt	Gemessen
Märkte	SPX · NDX
Zeitraum	laufend
Stichprobe	Mechanik-Studie
Datengrundlage	Was dieses Dokument ist: eine Mechanik- und Mess-Studie über Dealer-Gamma-Level als Trading-Werkzeug — keine Performance-Studie. Die statistische Validierung der Regime-Hypothesen (läuft auf 5 Jahren SPY-Optionshistorie) folgt als eigenes Paper. Datenbasis hier: vollständige Optionsketten (OI, IV, Volumen je Strike) auf QQQ/DIA/GLD, Live-Beobachtung NQ-Cash-Session 10.06.2026. Keine Trading-Empfehlung.
Hinweise	Hinweis vom 5. Oktober 2026. Wortlaut in der Zusammenfassung.
Dokumenttyp	Statistische Auswertung (keine Trading-Empfehlung)

Zusammenfassung

Hinweis vom 5. Oktober 2026: Die unten angekündigte Validierung der Regime-Hypothesen auf fünf Jahren SPY-Optionshistorie wird es so nicht geben. Wir haben die dafür rekonstruierte Gamma-Reihe gegen eine unabhängige, frei veröffentlichte Referenz für den S&P 500 geprüft. Die beiden Reihen hängen nicht zusammen: Rangkorrelation $-0,01$ über 1.302 Handelstage, unsere Reihe zeigt an 99 % der Tage Short-Gamma, die Referenz an 12 %. Die rekonstruierte Reihe ist damit unbrauchbar. Ein Vergleich über 42 Handelstage von Juli bis September 2026 zeigt außerdem: Ein Regime-Vorzeichen aus dem Optionsbuch des S&P-500-ETFs mit 7 bis 45 Tagen Restlaufzeit fällt häufiger auf Short-Gamma als eine Rechnung über alle Verfälle des S&P 500 (60 % gegen 0 % der Tage). Die Kernaussage dieser Studie bleibt: Verfälle gehören nicht in eine einzige Zahl gemischt. Die Lesarten zum Regime (unter dem Flip, über dem Flip) sind dagegen nicht validiert. Gemessen ist inzwischen etwas anderes: Niedriges Gamma sagt eine breitere nächste Sitzung voraus, aber keine Richtung (VIX-Kurve, VVIX und Dealer-Gamma).

Gamma-Flip, Call-Wall, Put-Wall: fast jede frei verfügbare GEX-Karte mischt alle Verfälle in eine Zahl — und wird dadurch vom 0DTE-Gamma dominiert, das im Tagesverlauf physisch zerfällt. Eine Live-Dekomposition am NQ (10.06.2026): wie eine Call-Wall intraday 1.300 Punkte 'wandert', ohne dass sich eine einzige Position ändert, warum Intraday-Neuberechnung Repainting ist — und wie ein Drei-Schichten-Modell (Struktur 7–45 DTE, Nah-OI 0–5 DTE, 0DTE-Volumen) das Tageshoch auf den Punkt erklärte.

Gamma-Exposure-Karten („GEX“) sind in den letzten Jahren vom Nischen-Werkzeug zum Retail-Mainstream geworden: Gamma-Flip, Call-Wall, Put-Wall hängen heute in tausenden Charts. Was dabei fast nie diskutiert wird: **Die meisten dieser Karten sind methodisch kaputt — auf eine spezifische, messbare Weise.** Diese Studie zeigt den Defekt, quantifiziert ihn an einem Live-Tag und beschreibt die Architektur, die ihn behebt.

Diese Auswertung enthält keine Trading-Empfehlung.

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	2
Inhaltsverzeichnis	3
Die Mechanik in 60 Sekunden	4
Der Defekt: das 0DTE-Dominanz-Problem	4
Live-Dekomposition: eine Call-Wall „wandert“ 1.300 Punkte — ohne eine einzige neue Position	4
Konsequenz 1: Drei Schichten statt einer Zahl	5
Konsequenz 2: Einfrieren statt nachziehen — der Repaint-Trugschluss	5
Was das fürs Trading bedeutet (und was noch zu beweisen ist)	5
Methodik-Kasten	6
Limitationen	6

Die Mechanik in 60 Sekunden

Market Maker in Optionen halten ihr Buch delta-neutral — nicht aus Meinung, sondern aus Pflicht. Wie sie hedgen müssen, bestimmt das Vorzeichen ihres aggregierten Gammas:

- **Long-Gamma** (Spot über dem Flip): Dealer verkaufen in Stärke, kaufen in Schwäche → Bewegungen werden **gedämpft**. Pinning an OI-Clustern, Mean-Reversion, kleine Kerzen.
- **Short-Gamma** (Spot unter dem Flip): Dealer verkaufen in Schwäche, kaufen in Stärke → Bewegungen werden **verstärkt**. Trend-Tage, große Kerzen, Gap-Risiko — in *beide* Richtungen (deshalb sind auch Squeeze-Rallies in Short-Gamma-Phasen so gewaltsam).

GEX kartiert also den einzigen großen **erzwungenen, preisunsensitiven Orderflow** des Marktes. Das ist der Grund, warum die Level überhaupt Informationsgehalt haben — und gleichzeitig der Maßstab, an dem man jede konkrete Berechnung messen muss.

Der Defekt: das 0DTE-Dominanz-Problem

Gamma ist nicht gleichverteilt: Es konzentriert sich **am Geld** und **explodiert zum Verfall hin** (für ATM-Optionen wächst es mit $\sim 1/\sqrt{T}$). Eine Karte, die alle Laufzeiten von 0 bis 60 Tagen in eine Summe wirft, wird deshalb arithmetisch zwangsläufig vom nächsten Verfall dominiert — in der 0DTE-Ära heißt das: **von Optionen, die heute Abend nicht mehr existieren**.

Die Konsequenzen, alle am eigenen Werkzeug gemessen, bevor wir es umgebaut haben:

1. **Die Walls kleben am Spot.** Morgens, 10.06.2026, NQ: Call-Wall 29.091 bei Spot 29.084 — *sieben Punkte* Abstand, 0,02 %. Das ist keine strukturelle Information, das ist der ATM-Strike des heutigen Verfalls.
2. **Das Regime-Label wird zum Münzwurf.** Gold am selben Morgen: Flip 4.178,34 vs. Spot 4.177,80 — Regime „Short“ wegen 0,01 % Abstand. Ein binäres Label an einer Stelle, an der die Karte gar keine Aussage hat.
3. **Die Karte zerfällt im Tagesverlauf von selbst.** Das ist der subtilste und teuerste Effekt — er verdient eine eigene Messung.

Live-Dekomposition: eine Call-Wall „wandert“ 1.300 Punkte — ohne eine einzige neue Position

Am 10.06.2026 fiel der NQ im Tagesverlauf rund 1 %, die implizite Vola sprang. Wir haben denselben Optionsbestand zu zwei Zeitpunkten mit identischer (alter) Methodik gerechnet — und zusätzlich zum zweiten Zeitpunkt mit getrennten Laufzeit-Körben:

Berechnung	Flip	Call-Wall	Put-Wall
Gemischt 0–60 DTE, morgens (Spot 29.084)	29.078	29.091	28.968
Gemischt 0–60 DTE, 17:30 (Spot 28.767)	29.431	30.390	28.748
Struktur-Korb 7–45 DTE, 17:30	30.050	30.390	28.748
Nah-Korb 0–5 DTE, 17:30	29.098	29.569	28.748

Drei Lehren stecken in dieser Tabelle:

Erstens: Mit *unveränderter* Methodik und *unverändertem* Open Interest sprang die Call-Wall intraday um **+1.300 Punkte**. Niemand hat umpositioniert — OI aktualisiert sich nur über Nacht. Was sich änderte: Der Markt fiel von den heutigen ATM-Strikes weg, deren Rest-Gamma kollabierte (fast keine Restlaufzeit + die Strikes nun weit aus dem Geld), und die Gewichtung kippte zu den dahinterliegenden Wochen-Clustern. **Eine Misch-Karte misst**

morgens und mittags zwei verschiedene Dinge, ohne es zu sagen.

Zweitens: Der „neue“ Struktur-Flip bei 30.050 ist nicht entstanden — er war die ganze Zeit da. Er war im Mischwert nur unsichtbar, weil der 0DTE-Anteil ihn übertönte. Die Trennung der Körbe erzeugt keine neuen Level; sie **entmischt** vorhandene.

Drittens: Der Nah-Korb-Flip (29.098) ist praktisch identisch mit dem Morgen-Mischwert (29.078). Anders gesagt: **Die populäre GEX-Karte ist in Wahrheit eine 0DTE-Karte, die sich für eine Strukturkarte hält.**

Konsequenz 1: Drei Schichten statt einer Zahl

Schicht	Laufzeiten	Datenquelle	Charakter	Gültigkeit
Struktur	7–45 DTE	Über-Nacht-OI	das Gelände: Regime der Woche, echte Walls, Strike-Regal	Tage
Nah	0–5 DTE	Über-Nacht-OI	das Morgen-Wetter: Pinning-Kandidaten des Tages	bis ~Mittag der US-Session
0DTE-Flow	0–1 DTE	heutiges per-Strike-Volumen	das Live-Wetter: die real entstehenden Tages-Magneten	Rest des Tages

Die dritte Schicht adressiert den strukturellen Blindfleck aller OI-basierten Karten: **Heute eröffnete 0DTE-Positionen stehen in keinem Open Interest** (OI wird über Nacht abgerechnet). Das heutige Optionsvolumen je Strike ist der ehrliche Gratis-Proxy für diese unsichtbare Positionierung.

Validierung am selben Live-Tag: Die volumenbasierte 0DTE-Call-Wall lag nach der ersten US-Handelsstunde bei **29.167** — das Tageshoch des NQ wurde bei **29.17** gemacht und abverkauft. Die OI-Karten (alle drei Zeilen der Tabelle oben) hatten dieses Level nicht. Ein Tag ist eine Anekdote, kein Beweis — aber es ist exakt das Verhalten, das die Mechanik vorhersagt: Der intraday entstehende Flow baut die intraday relevanten Mauern.

Konsequenz 2: Einfrieren statt nachziehen — der Repaint-Trugschluss

Wenn die Level sich bei Neuberechnung so stark bewegen, liegt ein Schluss nahe: öfter neu rechnen, „damit die Karte aktuell bleibt“. Das ist der Trugschluss — und er hat eine präzise Begründung:

Intraday erneuert sich nur die Gewichtung, nicht das Objekt. Die Positionierung (OI) steht von der Über-Nacht-Abrechnung bis zur nächsten fest. Eine Mittags-Neuberechnung gewichtet dieselben gestrigen Positionen am neuen Spot und der neuen IV — das Ergebnis *folgt dem Preis*. Ein Level, das dem Preis folgt, kann aber keine Referenz sein: Es ist die Chart-Variante eines **repaintenden Indikators** — sieht live immer plausibel aus, sagt nie etwas voraus.

Der Beweis liegt wieder im Live-Tag: Die *eingefrorene* Morgen-Call-Wall (29.091) stand fest, **bevor** die Nachmittags-Rally sie testete (Hoch 29.13–29.17 an der Morgen-Zone, abverkauft). Eine um 15:00 neu gerechnete Karte hätte ganz andere Werte gezeigt — und genau diesen prognostischen Treffer unsichtbar gemacht. Nur eingefrorene Level lassen sich überhaupt daran messen, ob sie funktionieren.

Praktische Randnotiz für den Betrieb: Bei US-Underlyings sind alle Berechnungen zwischen OI-Update (~Vormittag) und US-Open **identisch** — vor Markteröffnung liefert die Datenkette ohnehin Vortags-IVs und -Spots. Es gibt also genau einen sinnvollen Rechen-Zeitpunkt pro Tag (vor Open, dann einfrieren) plus optional ein bewusstes Volumen-Update der dritten Schicht nach der ersten Handelsstunde. Alles andere ist Lärm.

Was das fürs Trading bedeutet (und was noch zu beweisen ist)

Aus der Mechanik folgen asymmetrische Lesarten — pro Regime ein anderes Spielbuch:

- **Unter dem Struktur-Flip:** Bewegungen werden verstärkt. Breaks verdienen Vertrauen und Laufzeit; *jede* Rally ist verdächtig, bis der Flip mit Bestand zurückerobert ist. Bricht die Put-Wall, ist das nächste Ziel das **Strike-Regal** dahinter (zweitgrößte Cluster) — nicht „unbegrenzt“: Die Kaskade verhungert dort, wo das Gamma-Profil ausdünnert, oder wenn die Vola dreht (Vanna-Rückkäufe). Die Umkehr-Signatur ist messbar: IV-Spitze plus Reclaim der gebrochenen Put-Wall von unten.
- **Über dem Struktur-Flip:** Bewegungen werden gedämpft. Walls sind Magnete und Zäune; Ziele schlagen Trails, Teilgewinne an der Wall, Pinning-Verhalten zum Verfall hin.
- **In der Flip-Zone ($\pm 0,3\%$):** keine Aussage. Ein binäres Regime-Label an dieser Stelle ist Selbstbetrug — die Zone gehört explizit als „neutral“ markiert.

Wichtig für die intellektuelle Hygiene: Das sind bislang **mechanisch begründete Hypothesen mit anekdotischer Live-Bestätigung**. Die statistische Prüfung — performt die Breakout-Familie an Short-Gamma-Tagen messbar anders? Endet die MFE systematisch an den Walls? Funktionieren frühe Session-Breaks in Long-Gamma Richtung Magnet besser? — läuft derzeit auf fünf Jahren rekonstruierter SPY-Optionshistorie und wird als eigenes Paper mit denselben Gates wie der Rest der Serie veröffentlicht (Out-of-Sample, Kosten, Multiple-Testing-Korrektur).

Methodik-Kasten

- **GEX je Strike:** Black-Scholes-Gamma $\times$ OI $\times$ Multiplikator $\times S^2 \times 1\%$, Vorzeichen-Konvention Dealer long Calls / short Puts (Call-GEX +, Put-GEX –). Diese Konvention ist eine **Modell-Annahme**, kein Kontoauszug der Dealer — GEX ist eine Schätzung der Positionierung mit bekanntem Bias.
- **Flip** = Nulldurchgang des Gesamt-GEX über ein Spot-Gitter ($-25\%/+30\%$; „kein Nulldurchgang im Fenster“ ist in Crash-Phasen selbst ein Signal: Deep-Short-Gamma).
- **Restlaufzeit** in Handelstagen/252; ETF-Proxies (QQQ/DIA/GLD) auf Index-Punkte skaliert über das taggleiche Schlusskurs-Verhältnis.
- **Expected Move (1 Tag)** aus ATM-IV: $S \cdot \sigma \cdot \sqrt{1/252}$ — als Lineal für „wie weit trägt ein Tag“.

Limitationen

ETF-Ketten sind ein unvollständiger Proxy (SPX/NDX-Indexoptionen fehlen; institutionelle Komplexe wie ES-Futures-Optionen ebenso). Die Vorzeichen-Konvention ist modellhaft; Flow-Daten (wer kauft, wer schreibt) würden sie ersetzen, kosten aber institutionelles Geld. Der Volumen-Proxy der dritten Schicht kennt keine Richtung des Eröffners. Ein Live-Tag validiert Mechanik, nicht Profitabilität — die gehört ins angekündigte Validierungs-Paper.

Rein statistische Auswertung historischer Marktdaten. Keine Trading-Empfehlung, keine Finanzberatung. Historische Performance ist keine Garantie für die Zukunft. Trading mit Hebelprodukten kann zum Totalverlust führen.