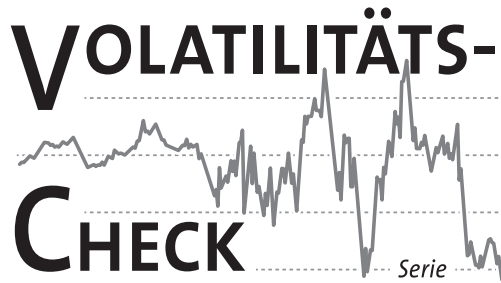


Hohe Volatilität nach dem Brexit-Votum

Börsen-Zeitung, 20.7.2016

Von vielen nicht für möglich gehalten, haben die Briten doch für den Austritt aus der EU gestimmt. Viele Investoren wurden davon kalt erwischt. In der Folge verlor das Pfund



deutlich an Wert, fiel zum Euro auf seinen tiefsten Stand seit drei Jahren, zum Dollar sogar auf seinen niedrigsten Wert seit 31 Jahren. Die implizite Volatilität dieses Währungspaares wurde mit einem Wert jenseits der 30 auf dem höchsten Stand seit Beginn der Datenerhebung quotiert. Die Renditen der Bundesanleihen wurden von all denen, die auf der Suche nach einem sicheren Hafen waren, auf neue Rekordtiefs gedrückt. Bei Laufzeiten bis 15 Jahre lagen diese unterhalb der Nulllinie.

Gleichzeitig kam es mit Bekanntwerden des Ergebnisses zu einem regelrechten Ausverkauf an den Börsen. Insbesondere die Indizes der Eurozone kamen deutlich unter Druck.

Dagegen stürzte der britische FTSE 100 nur kurzzeitig ab, um seitdem nur noch eine Richtung zu kennen: nach oben. Bereits eine Woche nach dem Referendum erklimmte der britische Leitindex sogar ein neues Jahreshoch. Gleichzeitig fiel der britische Volatilitätsindex FTSE 100 Volatility Index, der die erwartete zukünftige Schwankung des Aktienmarktes widerspiegelt, deutlich. Zuletzt notierte dieser nur noch im Bereich seiner langfristigen Durchschnittswerte.

Wie geht es nun weiter? Zur Beantwortung dieser Frage mag ein Blick auf die Optionsmärkte helfen. Betrachten wir hier das Open Interest, das Marktvolumen aller ausstehenden Optionen auf einen Index. Während sich bei den Euro- und den US-Indizes das Open Interest von Call- und Put-Optionen seit dem Referendum mehr oder weniger im Gleichschritt entwickelt, nimmt das Volumen ausstehender Verkaufsoptionen auf den FTSE 100 seitdem überproportional zu. Zuletzt erreichte der Abstand zwischen ausstehenden Put- und Call-Optionen sogar ein deutlich höheres Niveau als vor dem Referendum. Dies legt die Vermutung nahe: Profi-Anleger, die diese Instrumente überwiegend zur Absicherung ihrer Portfolios einsetzen, misstrauen der aktuellen Rally am britischen Aktienmarkt und rechnen mit

einer unmittelbar bevorstehenden Trendwende. Auch auf der Währungsseite kann keine Entwarnung gegeben werden. Auch wenn sich die implizite Volatilität des britischen Pfund zum Dollar wieder hal-



Thomas Altmann

Leiter des
Portfolio-
Managements
von QC Partners

biert hat, so notiert sie noch immer doppelt so hoch wie im langfristigen Durchschnitt. Eine weitere Abwertung ist wahrscheinlich.

Nach dem Austrittsvotum gingen die impliziten Volatilitäten zwar zurück, sie notieren aber noch immer deutlich über ihren historischen Mittelwerten. So wird eine Drei-Monats-Option auf den Euro Stoxx 50 aktuell mit einer impliziten Volatilität gepreist, die höher ist als an 90% aller Handelstage der vergangenen drei Jahre. Gleichzeitig ging die Skew, die den Volatilitätsunterschied von Optionen mit unterschiedlichen Ba-

sispreisen misst, bei Optionen auf den Euro Stoxx 50 in den letzten Wochen deutlich zurück. Unmittelbar vor dem Referendum musste für eine Drei-Monats-Option mit einem Basispreis 20% unter dem Indexstand noch der höchste Volatilitätsaufschlag innerhalb der vergangenen drei Jahre gezahlt werden. Schon kurz danach fiel dieser Aufschlag wieder unter seinen historischen Mittelwert.

Crash wenig wahrscheinlich

Was können Anleger aus diesen Volatilitätsdaten folgern? Das Risiko eines kurzfristigen heftigen Crashes wird von den Profi-Anlegern aktuell für relativ gering gehalten. Allerdings müssen Investoren auch weiterhin mit überdurchschnittlich hohen Schwankungen an den Börsen der Eurozone rechnen. Als einziger sicheren Hafen prognostizieren auch die impliziten Volatilitäten deutsche Staatsanleihen. Hier können Investoren weiterhin mit durchschnittlichen Schwankungen kalkulieren, müssen als Preis dafür aber negative Renditen in Kauf nehmen.

Bisher erschienen:

- ▶ 17.6. – Brexit-Votum treibt implizite FTSE-100-Volatilität
- ▶ 9.6. – Niedrige Volatilitäten Folge des „Zentralbank-Puts“?