

Wo sind die impliziten Volatilitäten hin?

Börsen-Zeitung, 27.8.2016

Es ist gerade einmal neun Wochen her, dass die Briten für den Ausstieg aus der Europäischen Union gestimmt haben. Zu diesem Zeitpunkt waren die Aktienmärkte von Nervosi-

dizes von Russell 2000 und Nasdaq 100. In Asien stürzte der Volatilitätsindex des Hang Seng Index auf ein 18-Monats-Tief. Der Volatilitätsindex des japanischen Nikkei 225 hielt sich – bedingt durch die starken Schwankungen des Yen und andauernde Spekulationen über die zukünftige Notenbankpolitik – lange Zeit höher, ehe er ebenfalls ein neues Jahrestief erreichte.

Wie konnte es dazu kommen? Bei den saisonal bedingt im Sommer häufig niedrigen Handelsvolumina starteten die Aktienindizes nach dem Brexit-Votum zu einer fulminanten Sommer-Rally. Diese trug beispielsweise den Dax auf ein neues Jahreshoch, beim S & P 500 endete die Rally erst bei einem neuen Allzeithoch. Wie geht es nun weiter? Werden die impliziten Volatilitäten so niedrig bleiben beziehungsweise werden diese tatsächlich so niedrig gehandelt, wie es die Volatilitätsindizes suggerieren? Mit der Erholungsbewegung an den Aktienmärkten nahm die Nachfrage nach Put-Optionen bereits deutlich zu. Sichtbar wird dies bei einem Vergleich des Open Interest, also des ausstehenden Volumens zwischen Put- und Call-Optionen. Der Überschuss der ausstehenden Put-Optionen über die ausstehenden Call-Optionen erreichte beim Euro Stoxx 50 sowie beim S & P 500 zuletzt jeweils ein

neues Jahreshoch und damit einen noch höheren Wert als zum Zeitpunkt des Brexit. Beim Euro Stoxx 50 sehen wir aktuell sogar den höchsten Put-Überschuss seit der Einführung des Index im Jahr 1998. Da diese Absicherungspositionen überwie-

Laufzeiten. Der Vergleich zweier Vix-Futures mit einmonatiger und sechsmonatiger Laufzeit macht deutlich, dass der länger laufende Future erstmals in seiner kompletten Historie deutlich über dem kurz laufenden Future notiert. Und diese Historie reicht immerhin bis ins Jahr 2004 zurück. Ein ähnliches Bild zeichnet der Vergleich der beiden VStoxx-Futures mit gleichen Laufzeiten. Auch hier hat sich der länger laufende Future relativ zum kürzer laufenden Future bereits überproportional verteuert.



tät geprägt. Der VDax New, der die erwarteten zukünftigen Schwankungen des Dax widerspiegelt, notierte bei knapp 40 Punkten, seinem höchsten Wert im Jahr 2016.

VDax auf 18-Monats-Tief

Doch nur wenige Wochen später notierte der auch als Angstbarometer bekannte Volatilitätsindex bei 17, dem niedrigsten Stand seit 18 Monaten. Der VStoxx, der Volatilitätsindex des Euro Stoxx 50, stürzte ebenfalls auf ein Jahrestief. In anderen Regionen weltweit zeigte sich ein ähnliches Bild. In den USA markierte der Vix, der die implizite Volatilität des S & P 500 misst, ein neues Jahrestief, ebenso die Volatilitätsin-



Thomas Altmann

Leiter des Portfoliomanagements von QC Partners

gend mit Verfallsmonat Dezember gehandelt werden, wird diese Nachfrage nach Put-Optionen und damit nach impliziter Volatilität bei den klassischen Volatilitätsindizes nicht sichtbar. Der Hintergrund: VDax New, VStoxx, Vix und weitere Volatilitätsindizes werden nur auf Basis von Optionen mit einer Fälligkeit innerhalb der nächsten 30 Tage berechnet.

Wie stark die impliziten Volatilitäten für längere Laufzeiten zuletzt bereits angestiegen sind, zeigen Volatilitätsfutures mit mehrmonatigen

Anleger erwarten Trendwende

Mit Blick auf die Erwartungen der Profianleger, die sowohl Optionen als auch Volatilitätsfutures aktiv handeln, lässt dies nur einen Schluss zu: Die Profianleger misstrauen der aktuellen Rally am Aktienmarkt nicht nur, sie rechnen mit einer deutlichen Trendwende. Für die kommenden Monate gehen sie von signifikant ansteigenden Volatilitätsniveaus auch bei kürzeren Laufzeiten aus. Und diese werden sich dann auch in den klassischen Volatilitätsindizes widerspiegeln.

Zuletzt erschienen:

- ▶ 20.7. – Hohe Volatilität nach dem Brexit-Votum
- ▶ 17.6. – Brexit-Votum treibt implizite FTSE-100-Volatilität