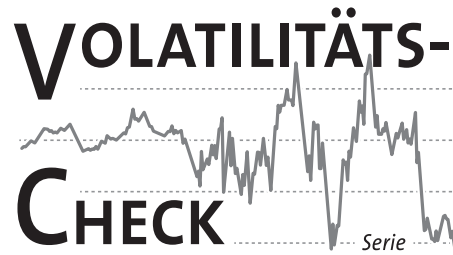


# US-Volatilität vor der Präsidentschaftswahl

**Börsen-Zeitung, 1.11.2016**

Am 8. November werden die Bürgerinnen und Bürger der Vereinigten Staaten zum 58. Mal über ihren Präsidenten abstimmen. Und erstmals könnte dann eine Präsidentin an der Spitze des Staates stehen. Zumindest deutete bis Freitag alles darauf hin. Hillary Clinton führte in den Umfragen deutlich gegen Donald



Trump. Ihr Vorsprung in den Umfragen war zwischenzeitlich klarer als der Vorsprung von Präsident Barack Obama bei seinen beiden Wahlsiegen und auch klarer als der ihres Ehemanns Bill Clinton bei seinen beiden Wahlerfolgen. Einzelne sprachen bereits vom höchsten Sieg eines demokratischen Kandidaten seit der Abstimmung zwischen Lyndon B. Johnson und Barry Goldwater im Jahr 1964.

Für die amerikanischen Aktienmärkte schien der Ausgang der Wahl auf den ersten Blick ebenso klar zu sein. Der vielbeachtete Volatilitätsindex Vix, der die erwartete zukünftige Schwankung des Aktienindex S&P 500 misst, notierte bei 13 und damit drei Volatilitätspunkte unter

seinem Zwölfmonats-Durchschnitt. Selbst als Donald Trump im Juli in den Umfragen kurzzeitig die Führung übernahm, hielt sich der Anstieg des Vix in Grenzen.

Werfen wir zunächst einen Blick auf die Entwicklung des Vix vor den vergangenen Präsidentschaftswahlen. Vor der jeweiligen Wiederwahl von Barack Obama 2012 und George W. Bush 2004 stieg die implizite Volatilität in den Wochen vor der Wahl jeweils um einige Volatilitätspunkte an. Noch spannender wäre eine Volatilitätsanalyse bei der erstmaligen Wahl der beiden zum US-Präsidenten. Auch damals standen sich jeweils zwei neue Kandidaten gegenüber. Leider sind die Erkenntnisse aus dieser Zeit wenig aussagekräftig oder vergleichbar. Barack Obama wurde erstmals 2008 auf dem Höhepunkt der Finanzkrise gewählt, der Vix schwankte damals zwischen 50 und 90. Bei der erstmaligen Wahl von George W. Bush waren die Volatilitätsniveaus durch die Marktkorrektur nach dem Platzen der Dotcom-Blase nach oben verzerrt. Und hier es gibt einen weiteren Unterschied zu den anderen Wahlen: Während der Vix in anderen Jahren unmittelbar nach der Wahl mehrheitlich zurückging, kletterte er nach der erstmaligen Wahl von George W. Bush weiter nach oben. Grund hierfür war der lange Zeit unklare Wahlausgang, bei dem George W. Bush gerichtlich zum Sieger über Al Gore erklärt werden musste. Gehen wir bis zu den beiden Wahlen von Bill Clinton 1992 und 1996 zurück. Auch

hier kletterte der Vix im Vorfeld nach oben, um im Anschluss niedriger zu tendieren.

Gab es aufgrund des komfortablen Vorsprungs der Demokratin Hillary Clinton bis Freitag überhaupt keinen Volatilitätsanstieg im Vorfeld der Abstimmung? Die Aktienmärkte befanden sich zuletzt weltweit in ei-



**Thomas Altmann**

Leiter des  
Portfolio-  
managements  
von  
QC Partners

ner volatilitätsarmen Phase. In Europa fiel der VStoxx, der Volatilitätsindex des Euro Stoxx 50, zuletzt auf seinen niedrigsten Stand seit dem Jahr 2014 und notierte damit 8 Volatilitätspunkte unter seinem Zwölfmonats-Durchschnitt. In Asien stürzte der Volatilitätsindex des japanischen Nikkei 225 auf sein niedrigstes Niveau seit dem Jahr 2015 und wurde entsprechend 9 Volatilitätspunkte unter seinem Zwölfmonats-Mittelwert gehandelt.

Ein Vergleich dieser Indizes mit dem Vix zeigt, dass der US-Volatilitätsindex selbst vor Freitag relativ teuer gehandelt wurde. So war der Vix relativ zum VStoxx so hoch be-

wertet wie nur an 1% aller Handeltage der vergangenen zwölf Monate. Und auch im Verhältnis zur zuletzt äußerst niedrigen realisierten Volatilität des S&P 500 stand der Vix gar nicht so niedrig. Denn der Aufschlag, um den die implizite Volatilität über der realisierten Volatilität gehandelt wurde, war auch vor Freitag ein gutes Stück höher als im Mittel der vergangenen zwölf Monate. So gesehen war die Situation also gar nicht so viel anders als bei den vorhergehenden Wahlen. Einzig, dass der übliche Volatilitätsanstieg vor Freitag durch einen ausbleibenden Volatilitätsrückgang ersetzt wurde.

## Index zieht deutlich an

Doch am Freitag änderte sich das Volatilitätsbild: Als das FBI bekannt gab, die Ermittlungen gegen Hillary Clinton bezüglich ihres E-Mail-Skandals wieder aufzunehmen, sprang der Vix deutlich nach oben. Er kletterte auf mehr als 17 Punkte und damit auch über seinen Zwölfmonats-Durchschnitt. Dies zeigt die riesengroße Unsicherheit, mit der die Börsen auf diese Nachricht reagiert haben. Wie sich diese Entwicklung auf die Umfragen auswirkt, lässt sich mit Sicherheit in den kommenden Tagen am Stand des Vix ablesen. Und ob die bisherige Favoritin am Ende trotzdem gewonnen hat oder ob sich am Ende der Außenseiter durchgesetzt hat, wird mit Sicherheit am 9. November ebenfalls am Kurs des Vix abzulesen sein.