

VOLATILITÄTS-CHECK – GASTBEITRAG

Aktienmärkte vor höherer Volatilität

Börsen-Zeitung, 23.12.2016
Es hatte zuletzt den Anschein, als könnte die Aktienmärkte nichts aus der Ruhe bringen. In Europa kletterten Dax und Euro Stoxx 50 im Dezember 2016 auf neue Jahreshochs. Gleichzeitig notierten die Volatilitätsindizes von Dax, Euro Stoxx 50 und SMI zuletzt so niedrig wie seit September 2014 nicht mehr. Damit werden diese etwa ein Drittel unter ihrem Drei- und Fünfjahres-Mittelwert gehandelt. Auch in den übrigen Regionen tendierten die Volatilitätsindizes deutlich nach unten, während die US-Aktienindizes neue Allzeithochs erreichten. Technisch waren Indizes wie der Dax Mitte Dezember 2016 überkauft – die Ruhe trägt also möglicherweise.

Ein ganz anderes Bild boten hingegen zuletzt die Rentenmärkte. Die impliziten Volatilitäten der zehnjährigen Renten-Futures wurden sowohl in Deutschland als auch in den USA zuletzt über ihren historischen Durchschnittswerten der vergangenen drei und fünf Jahre gehandelt. Gleichzeitig erlebten die Rentenmärkte immer wieder Phasen deutlicher Kursverluste.

Wie geht es im kommenden Jahr weiter? Für die Rentenmärkte ist die Prognose der Derivatmärkte schnell erzählt. Und nach deren Prognose ist in den kommenden Monaten nicht von großen Veränderungen der Volatilitätsniveaus auszuge-

hen. Dass die Volatilitäten aktuell jedoch bereits auf erhöhten Niveaus notieren, bedeutet nichts anderes, als dass das Jahr 2017 am Rentenmarkt überdurchschnittlich volatil werden dürfte. Gründe hierfür gibt es genug: ein unsicherer zukünftiger Zinspfad der Federal Reserve, ein unklarer Inflationsausblick und die Frage, wie die EZB zum Ende des nächsten Jahres mit ihrem Anleihekaufprogramm fortfahren wird.

Spannender ist der Volatilitätsausblick für die Aktienmärkte. Die erwähnten Volatilitätsindizes spiegeln zwar bereits die erwarteten zukünftigen Schwankungen der Indizes wider – jedoch nur für die nächsten 30 Handelstage. Zur Prognose für 2017 kommen diese Volatilitätsindizes daher nur sehr bedingt in Betracht. Hierfür bieten sich die deutlich länger laufenden VolatilitätsFutures an. Vergleichen wir hier den VStoxx-Future mit dreimonatiger Laufzeit mit dem VStoxx-Future mit einmonatiger Laufzeit: Der Laufzeit-Spread, um den der länger laufende Kontrakt höher notiert, ist aktuell so groß wie seit mehr als drei Jahren nicht mehr. Der Laufzeit-Spread des Futures mit achtmonatiger Laufzeit ist sogar so hoch wie noch nie in der bis 2010 zurückgehenden Historie der VStoxx-Futures. Werfen wir einen Blick auf den US-Markt und betrachten die Vix-Futures, die die erwarteten zukünftigen Schwankungen des S & P

500 beschreiben: Hier ist das Bild sogar noch ausgeprägter. Die Vix-Futures mit drei- bzw. achtmonatiger Laufzeit haben im Vergleich mit dem kurz laufenden Einmonats-Future zuletzt Spread-Niveaus erreicht, die in der über zehnjährigen Historie der Futures noch nie gesehen wurden. Und auch bei den asiatischen Indizes sowie den Indizes der Emerging Markets nehmen die Volatilitätsniveaus mit zunehmenden Laufzeiten deutlich zu.

Deutlicher Anstieg eingepreist

Das bedeutet: Die Derivatmärkte preisen bereits heute einen deutlichen Anstieg der impliziten Aktien-Volatilitäten für das Jahr 2017 ein. Und wenn die Future-Märkte Recht behalten, dürfte dieser Volatilitätsanstieg nach dem Jahreswechsel nicht allzu lange auf sich warten lassen. Inhaltliche Gründe dafür gibt es genug: Die schwer einzuschätzende Präsidentschaft von Donald Trump, die anstehenden Brexit-Verhandlungen sowie die bevorstehenden Wahlen in zahlreichen Staaten der Eurozone, um nur einige zu nennen. Ein langweiliges Börsenjahr dürfte 2017 also nicht werden.

.....
Thomas Altmann, Leiter des Portfolio-Managements von QC Partners