

# Niedrige Volatilität trotz hoher Unsicherheit

**Börsen-Zeitung, 22.4.2017**

Nie zuvor stand der Global Economic Policy Uncertainty Index höher als im ersten Quartal dieses Jahres. Selbst die Finanzkrise, die Euro-Krise, das Platzen der Tech-Blase oder die Terroranschläge mit dem an-



schließenden Golfkrieg hatten keinen vergleichbaren Anstieg zur Folge. Gleichzeitig notierte der Volatilitätsindex des Dax, der VDax-New, im ersten Quartal temporär auf seinem niedrigsten Stand seit 1996. Auf den ersten Blick passt das nicht zusammen. Haben sich die Börsen von der wirtschaftlichen und politischen Realität mit all ihren Risiken abgekoppelt? Leben die Anleger in ihrer eigenen, risikolosen Scheinwelt?

Der Reihe nach: Der Economic Policy Uncertainty Index beschreibt die wirtschaftliche und politische Unsicherheit anhand der Häufigkeit entsprechender Artikel in den bedeutendsten Tageszeitungen. Und da-

mit die Unsicherheit, die nicht nur Anleger wahrnehmen, sondern die gesamte Bevölkerung. Die globale Variante wird dabei aus den lokalen Indizes von 18 Staaten aus allen Kontinenten zusammengesetzt. Wenig überraschend gibt es hier auf jedem Kontinent gleichzeitig Staaten, die hohe Unsicherheitsbeiträge generieren, und Staaten, die niedrige Unsicherheitsbeiträge generieren.

Werfen wir hier einen detaillierten Blick auf unseren Heimatkontinent Europa: In Deutschland und Italien wird die wirtschaftliche und politische Unsicherheit zurzeit niedriger eingeschätzt als im Durchschnitt der vergangenen zwölf Monate. Dagegen wird die Lage in Frankreich und in Großbritannien aktuell deutlich unsicherer eingestuft als im Mittel der vergangenen zwölf Monate – in Frankreich sogar so unsicher wie noch nie in der bis 1987 zurückgehenden Datenhistorie. Die anstehende Präsidentschaftswahl und die laufenden Brexit-Verhandlungen lassen hier grüßen.

Die Erklärung für die zuletzt niedrigen Werte des VDax-New wäre mit der vergleichsweise niedrigen Unsicherheit in Deutschland geliefert. Werfen wir im nächsten Schritt einen Blick auf den VStoxx, den Volatilitätsindex des EuroStoxx 50. Da französische Titel mehr als ein Drittel des Index ausmachen, bietet sich

dieser perfekt für eine Analyse zum Einfluss der französischen Präsidentschaftswahl auf das Volatilitätsniveau an. Es fällt auf, dass der Volatilitätsindex im ersten Quartal ebenfalls im sehr niedrigen Bereich gehandelt wurde. Allerdings beschreibt der VStoxx lediglich die erwarteten Schwankungen des Eu-



**Thomas Altmann**

**Leiter des Portfolio-Managements von QC Partners**

roStoxx50 während der folgenden 30 Kalendertage. Dieser Zeitraum umfasste am Ende des ersten Quartals zwar den ersten Wahlgang der französischen Präsidentschaftswahl, nicht jedoch den alles entscheidenden zweiten.

Spannender ist deshalb die Betrachtung eines generischen VStoxx-Futures mit einmonatiger Laufzeit. Dieser zeigt die Erwartung der Marktteilnehmer zum Stand des VStoxx in 30 Kalendertagen und um-

fasst damit einen gesamten Prognosezeitraum von 60 Kalendertagen. Der Abstand, um den der Ein-Monats-Future den VStoxx-Kasse-Index überstieg, war kurz vor dem Quartalsende so hoch wie noch nie in der bis zum Jahr 2009 zurückgehenden Datenhistorie. Investoren haben zu diesem Zeitpunkt bereits erwartet, dass der VStoxx spätestens in einem Monat deutlich höher stehen würde. Nämlich dann, wenn der Prognosehorizont des VStoxx auch den zweiten Wahlgang beinhaltet.

## Detailanalyse unverzichtbar

Was auf den ersten Blick wie ein riesiger Widerspruch zwischen Economic Policy Uncertainty Index und Volatilitätsindex erschien, ist also gar keiner. Beide Indizes sahen beispielsweise für Frankreich bereits am Ende des ersten Quartals für die unmittelbare Zukunft überdurchschnittliche Unsicherheit bzw. überdurchschnittliche Schwankungen voraus. Da Risiken auf der Welt nie gleichmäßig verteilt sind, ist jedoch eine Detailanalyse der einzelnen Länder unverzichtbar. Ebenso sind Unsicherheiten nicht gleichmäßig über das Jahr verteilt. Während dem Economic Policy Uncertainty Index die zeitliche Komponente fehlt, bietet die Analyse der impliziten Volatilität auch hier detaillierte Prognosen.