

Die Volatilität kehrt zurück

Börsen-Zeitung, 16.12.2017

Über weite Strecken des Jahres 2017 war die Volatilität am Aktienmarkt historisch niedrig. Der Vix, der Volatilitätsindex des S&P 500, fiel auf seinen niedrigsten Wert in der bis ins Jahr 1990 zurückgehenden Da-



tenhistorie. In Europa markierte der Euro Stoxx 50 Volatility Index im Oktober dieses Jahres ein Allzeittief seit Beginn der Berechnungen im Jahr 1990. Der Volatilitätsindex des Nikkei 225 markierte immerhin noch ein Zwölfjahrestief. Gleichzeitig eilten die Aktienindizes von Rekord zu Rekord. Die Schwankungen fielen dabei äußerst niedrig aus. Beim S&P 500 stürzte die tatsächlich realisierte Zwölfmonatsvolatilität bis auf 6% ab, die Einmonatsvola-

tilität temporär bis auf 3%. Beides sind historische Tiefstwerte.

Die Derivatemärkte haben mit einer steilen Terminkurve der impliziten Volatilität bereits frühzeitig davor gewarnt, dass diese Ruhe nicht von Dauer sein wird. Und genau das ist jetzt bereits eingetreten. Der Volatilitätsindex des Hang Seng Index kletterte unlängst auf seinen dritthöchsten Stand in diesem Jahr. Gleichzeitig verlor der Hang Seng Index binnen weniger Tage sieben Prozent an Wert. In den USA sprang der Volatilitätsindex des Nasdaq 100 Index innerhalb weniger Tage von 12 auf mehr als 20 Volatilitätspunkte – das zweithöchste Niveau in diesem Jahr. Damit notierte der Index mehr als 46% über seinem Jahresdurchschnitt. Die Volatilität ist also zurück an den Börsen. Wird das 2018 auch so bleiben?

Mit ihrem Prognosehorizont von 30 Tagen kommen die beschriebenen Volatilitätsindizes nur bedingt für eine Jahresprognose in Betracht. Entscheidend sind die Volatilitäten für längere Laufzeiten. Trotz des jüngsten Anstieges der kurzfristigen Volatilitäten ist die Terminkurve

noch immer steiler als im Durchschnitt der vergangenen zwei und drei Jahre. Die impliziten Volatilitäten von Optionen mit einjähriger



Thomas Altmann

Leiter des
Portfoliomanagements,
QC Partners

Laufzeit werden in allen Regionen signifikant über denen ihrer Pendanten mit dreimonatiger Laufzeit gehandelt. Besonders ausgeprägt ist diese Steilheit beim S&P 500. Hier liegt der Volatilitätsaufschlag für die längere Laufzeit aktuell bei 3,7 Volatilitätspunkten beziehungsweise 37%. Dazu kommt eine weitere Auffälligkeit: Die Schiefe ist aktuell ebenfalls ausgeprägter als im Durchschnitt der vergangenen zwei und drei Jah-

re. Für eine Sechsmonatsoption auf den S&P 500 mit einem Basispreis 20% unterhalb des aktuellen Kursniveaus ist aktuell ein Aufschlag von 10,9 Volatilitätspunkten im Vergleich mit einem Basispreis am Geld fällig. Das sind gut 12% mehr als im Dreijahresdurchschnitt.

Zu diesem Bild passt die aktuelle Positionierung der Profi-Investoren, die verstärkt Put-Optionen nachfragen. Beim S&P 500 übersteigt das Volumen aller ausstehenden Put-Optionen das Volumen aller ausstehenden Call-Optionen mittlerweile so stark wie noch nie in der bis 1995 zurückgehenden Datenhistorie. Auch beim Euro Stoxx 50 wurde hier zuletzt ein Rekordwert seit Beginn der Datenerhebung im Jahr 2002 erreicht. Beim japanischen Nikkei 225 übersteigen die ausstehenden Put-Optionen die ausstehenden Call-Optionen zumindest so stark wie zuletzt im Jahr 2006. Profi-Investoren stellen sich also bereits auf zunehmende Schwankungen inklusive deutlicherer Korrekturen am Aktienmarkt ein. Die Volatilität ist zurück an den Börsen. Und – so wie es aussieht – wird sie auch 2018 bleiben.