

Implizite Volatilität in Japan bleibt hoch

Börsen-Zeitung, 1.10.2016

„Qualitative and Quantitative Monetary Easing“ – mit dem Fokus auf die Zinsstrukturkurve startete die Bank of Japan in der vergangenen Woche eine neue Ära ihrer Geldpolitik. In einer ersten Reaktion stiegen die Aktienindizes in Japan deutlich an, gleichzeitig ging die implizite Volatilität zurück. Der japanische Yen wertete unter starken Schwankungen auf.

Schwankungen in der Krise

Trotz des jüngsten Rückgangs der impliziten Volatilität notiert der Nikkei Stock Average Volatility Index, der die erwarteten Schwankungen des japanischen Aktienmarktes innerhalb der kommenden 30 Tage misst, noch immer über seinem Pendant aus der Eurozone, dem Euro Stoxx 50 Volatility Index (VStoxx).

Dies war in der Vergangenheit nicht immer so: Während der Eurokrise schwankten die Indizes der Eurozone deutlich stärker – unterbrochen wurde diese Phase lediglich von den Monaten nach Erdbeben, Tsunami und Atomkatastrophe. Grundlegend änderte sich das Bild

mit der Ernennung von Haruhiko Kuroda als Chef der Bank of Japan und der damit verbundenen expansiven Geldpolitik. Obwohl die Politik des Quantitative Easing zu deutlich steigenden Aktienkursen und einer massiven Abwertung des Yen führte, nahm die implizite Volatilität zu. Dagegen führten der Einbruch der chi-



Thomas Altmann

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

nesischen Börsen auf Grund zunehmender Wachstumsunsicherheit im vergangenen Jahr sowie das britische Brexit-Votum im laufenden Jahr jeweils zumindest vorübergehend zu einer europäischen Volatilitäts-Prämie. Im bisherigen Jahresverlauf war dagegen überwiegend eine

japanische Volatilitäts-Prämie zu beobachten, was im Wesentlichen auf die Aufwertung des Yen, die damit verbundenen Exportnachteile und die daraus resultierende Aktienmarktschwäche zurückzuführen ist.

Entscheidender Einfluss

Was kommt? Beginnen wir mit dem Devisenmarkt. Die Entwicklung des Yen – insbesondere zum US-Dollar und zum Euro – wird auch in der Zukunft einen entscheidenden Einfluss auf die Entwicklung des japanischen Aktienmarktes haben. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass der Aktienmarkt zwar eine tendenziell negative Korrelation zur Entwicklung des Yen aufweist, die implizite Volatilität jedoch mit zunehmenden Währungsschwankungen grundsätzlich zunimmt, unabhängig von deren Richtung.

Für beide Währungspaare suggerieren die Derivate-Märkte zukünftige Schwankungen, die jeweils oberhalb ihrer historischen Mittelwerte liegen. Diese Prognosen der Devisen-Händler sind dabei für Zeiträume von einigen Monaten bis hin zu einigen Jahren verfügbar und gehen da-

mit weit über den oben beschriebenen 30-Tages-Zeitraum hinaus.

Blick auf Indexoptionen

Zusätzlich lohnt sich ein Blick auf den Markt für Aktienindex-Optionen. Sowohl für den Euro Stoxx 50 als auch für den Nikkei 225 preisen Derivate-Händler für die Zukunft einen Volatilitäts-Anstieg. Die sog. „Calendar Spreads“, die die Differenz zwischen der in weiterer Zukunft und der in näherer Zukunft erwarteten Volatilitäts-Level beschreiben, sind beim Nikkei 225 ausgeprägter als beim Euro Stoxx 50.

Anders ausgedrückt, Derivate-Händler erwarten in Japan eine stärkere Zunahme der Volatilität als in der Eurozone. Die erstrecken sich auch hier weit über den 30-Tages-Horizont hinaus.

Längerfristig im Drehbuch

Die Tendenz dieses Jahres mit relativ höherer impliziter Volatilität in Japan dürfte sich also nicht nur kurzfristig, sondern auch längerfristig im Drehbuch für die weitere Entwicklung der Aktienmärkte stehen.