

Das Ende der Ära niedriger Volatilitäten

Börsen-Zeitung, 19.8.2017

An den Börsen wird die Zukunft gehandelt. Und diese erscheint vielen im Moment extrem unsicher. Politische Risiken, ökonomische Risiken, Wechselkursrisiken – sie alle werden



als derzeit überdurchschnittlich hoch wahrgenommen. Dennoch fielen einige Volatilitätsindizes zuletzt von Rekordtief zu Rekordtief, dazu ein Erklärungsversuch.

Historisch vs. realisiert

Volatilitätsindizes messen die implizite, also die zukünftig an den Börsen erwartete Volatilität. In der Regel betrachten diese Indizes einen kurzen Zeithorizont von 30 Tagen. Es ist noch nicht lange her, dass der Vix, der die implizite Volatilität des US-Leitindex S&P 500 misst, bis auf 8,8 Volatilitätspunkte gefallen ist – der niedrigste Wert seit Beginn der Berechnung im Jahr 1990. Voreilig könnten Anleger daraus folgern, dass an den Börsen dementsprechend nicht mit Turbulenzen zu rechnen ist. Der niedrige Stand des Vix muss jedoch in das aktuelle Marktumfeld eingeordnet werden. Die über den gleichen Zeitraum tatsächliche realisierte Volatilität des S&P 500 lag zuletzt nur noch bei 3,8% und damit ebenfalls so niedrig wie noch nie seit der Einführung des Vix. Tatsächlich bewegte sich der

S&P 500 im bisherigen Verlauf des Jahres 2017 pro Handelstag im Durchschnitt 0,3% nach oben oder nach unten. Im Vergleich zu den Vorjahren sind dies Minischwankungen: 2016 lag die durchschnittliche Tagesbewegung doppelt so hoch bei 0,6%, 2015 sogar noch höher bei 0,7%. Seit 1990 bewegte sich der S&P 500 im Schnitt an einem Tag 0,8% in die eine oder andere Richtung. In Relation zur historisch geringen realisierten Volatilität ist also die ebenfalls historisch geringe implizite Volatilität gar nicht so niedrig.

Im Gegenteil, das Verhältnis zwischen impliziter und realisierter Volatilität befindet sich sogar auf einem neuen historischen Höchststand, und auch die absolute Differenz zwischen beiden Volatilitätsma-



Thomas Altmann

Leiter des Portfoliomanagements von QC Partners

ßen ist doppelt so hoch wie im Durchschnitt der 27-jährigen Historie.

In anderen Regionen sieht das Bild ähnlich aus: Der Volatilitätsindex des Nikkei 225 notierte vor kurzem auf einem neuen Zwölf-Jahrestief. Fast gleichzeitig ging die realisierte Volatilität des Nikkei 225 auf das niedrigste Niveau seit Einführung des Volatilitätsindex zurück. Auch hier passt dazu, dass die tägliche

Indexbewegung im bisherigen Jahresverlauf nur noch halb so hoch war wie im letzten Jahr. Und auch beim Dax liegt die bisherige durchschnittliche Tagesbewegung 2017 mit 0,5% nur noch halb so hoch wie die durchschnittliche tägliche Vorjahresschwankung. Der langfristige Durchschnitt liegt hier ebenfalls bei 1,0%. Sowohl in Japan als auch in Deutschland liegt die implizite Volatilität damit – trotz niedrigen Niveaus – deutlich über der realisierten Volatilität.

Egal ob in Amerika, Europa oder Asien: Die Volatilitätsindizes haben trotz historischer Tiefstände zunehmende Marktschwankungen prophezeit. Auch wenn die aktuell erhöhten Marktschwankungen unter anderem politische Gründe haben, sollten diese niemanden überraschen. Kurzfristig prognostizieren die Volatilitätsindizes zwar keine explosiv ansteigenden Volatilitäten; eine Rückkehr zu historisch als normal betrachteten Volatilitätsniveaus kündigen sie jedoch allemal an. Dabei darf nicht vergessen werden, dass der Prognosehorizont der Volatilitätsindizes lediglich die unmittelbare Zukunft umfasst.

Turbulentere Zeiten

Für eine längerfristige Prognose der Marktschwankungen sollten dann auch längerfristig implizite Volatilitäten betrachtet werden. Und die liegen in allen Regionen noch einmal höher als die Volatilitätsindizes. Die Ära extrem niedriger Volatilitäten könnte ihr Ende also bereits erreicht haben oder sich diesem zumindest nähern. Die Börse preist die Zukunft. Und diese dürfte auch an den Börsen deutlich turbulenter werden als die jüngste Vergangenheit.