

# Was kommt nach 2017?

**Börsen-Zeitung, 7.10.2017**

Die US-Aktienindizes eilen von Rekord zu Rekord. Gleichzeitig notiert der Vix, der Volatilitätsindex des S&P 500, regelmäßig unterhalb der Schwelle von 10 Volatilitätspunkten. Damit hat er sich seinem Allzeittief aus dem Juli dieses Jahres bis auf einen Volatilitätspunkt genä-



hert. Selbst die immer neuen Eskalationsstufen im Korea-Konflikt konnten die Anleger zuletzt wenig aus der Ruhe bringen. Sprang der Vix nach dem nordkoreanischen Rakentest im August noch auf 17 Volatilitätspunkte, war nach dem Test einer Wasserstoffbombe im September schon bei 14 Volatilitätspunkten Schluss.

Der Volatilitätsindex des amerikanischen Small- und Mid-Cap-Index Russell 2000 stürzte im September sogar auf seinen niedrigsten Stand

seit Beginn der Berechnung im Jahr 2004.

In Europa ist die Situation kaum anders. Der Dax hat in der ersten Oktoberwoche ein neues Allzeithoch markiert. Gleichzeitig notierte der Volatilitätsindex des Dax, der VDax-New, zuletzt auf seinem zweitniedrigsten Wert in diesem Kalenderjahr – nachdem er im März bereits ein neues 20-Jahres-Tief markierte.

Es wirkt, als mache sich Sorglosigkeit unter den Börsianern breit. Denn die Nachfrage nach Absicherung ist so niedrig wie lange nicht mehr. Das Put Open Interest, also die Summe aller ausstehenden Verkaufsoptionen, ist beim Dax so gering wie zuletzt vor 15 Jahren.

Wird an den Börsen eine nachhaltig heile Welt gepreist? Nein. Die Börsianer gehen zwar von anhaltend niedrigen Risiken für die Aktienkurse aus – allerdings nur noch bis zum Jahresende. Denn während die kurzfristigen impliziten Volatilitäten genau diese Ruhe suggerieren, sprechen die mittel- und langfristigen impliziten Volatilitäten eine ganz andere Sprache. Danach ist im Jahr 2018 mit Turbulenzen zu rechnen. Entsprechend steil ist die Volatilitätskurve. Im Durchschnitt der vergangenen drei Jahre lag die implizite Volatilität einer Sechsmonatsoption auf den Dax rund 0,4 Volatilitätspunkte höher als die implizite Volatilität einer Zweimonatsoption. Aktuell beträgt dieser Abstand beträchtliche

2,7 Volatilitätspunkte. Beim S&P 500 liegt die aktuelle Volatilitätsdifferenz dieser Optionen beim Doppelten des historischen Durchschnitts.



**Thomas Altmann**

Leiter des  
Portfolio-  
managements,  
QC Partners

Hinzu kommt: Bei Optionen mit einem halben Jahr Restlaufzeit ist zusätzlich zur impliziten Volatilität auch die Skew, die Volatilitätsschiefe, extrem stark ausgeprägt. Für eine Option mit einem Basispreis 20% unterhalb des aktuellen Indexstandes muss bei Dax und S&P 500 der höchste Volatilitätsaufschlag (gegen-

über einer Option „am Geld“, wenn der Kurs der Aktie und der Basispreis der Option identisch sind) seit dem Jahr 2011 bezahlt werden. Gerade diese Optionen werden häufig zu Absicherungszwecken eingesetzt.

**Des Risikos bewusst**

Die Börsianer sind sich der Risiken dies- und jenseits des Atlantiks also durchaus bewusst. Egal ob Zinspolitik der Europäischen Zentralbank und der Federal Reserve, Einfluss des starken Euro auf die Unternehmensgewinne oder die weitere Entwicklung des politischen Konflikts mit Nordkorea: Die Anleger sind fest davon überzeugt, dass all diese Faktoren das Potenzial haben, die Kurse massiv zu bewegen – nur eben nicht mehr in den verbleibenden Monaten des Jahres 2017, sondern erst im Jahr 2018. Und das geringe Open Interest zeigt, dass die Börsianer mehrheitlich auch entsprechend positioniert sind.

Das Jahr 2017 mit dem bis jetzt ordentlichen Kursplus haben viele offensichtlich schon abgehakt. Ob sie damit auch wirklich richtig liegen, steht freilich erst am Jahresende fest. Denn noch ist das Jahr fast drei Monate lang.