

Börsen bleiben 2019 sehr volatil

Börsen-Zeitung, 21.12.2018
2018 ist noch nicht ganz zu Ende. Aber schon jetzt steht fest, dass die Attribute dieses Börsenjahres hohe Kursschwankungen und starke Verluste sein werden. Beim Dax schwankten die Kurse etwa 50% stärker als 2017, gleichzeitig rutschte der



deutsche Leitindex mit einem Drawdown von mehr als 20% in einen Bärenmarkt. Die Derivatemärkte haben in Form einer steilen Volatilitätskurve, einer stark ausgeprägten Skew und eines hohen Open Interest ausstehender Put-Optionen frühzeitig vor diesem Szenario gewarnt.

Welche Prognosen stellen die Derivatemärkte für das Börsenjahr 2019? Mit einem Wert von 18,3 liegt die implizite Dax-Volatilität für einjährige Laufzeiten aktuell knapp zwei

Volatilitätspunkte über dem Durchschnitt der vergangenen zwei Jahre und recht genau auf dem Durchschnittswert der vergangenen fünf Jahre. Ein Rückfall in ein Umfeld extrem niedriger Kursschwankungen erscheint also schon einmal ausgeschlossen.

Ende der Verkaufswelle

Allerdings trifft eine hohe implizite Volatilität noch keine Aussage über die Richtung der zukünftigen Kursschwankungen. Hierfür bietet sich ein Vergleich mit der impliziten Volatilität für Optionen mit Basispreisen 20% unterhalb des aktuellen Kursniveaus an. Diese Skew ist mit den Kursverlusten zuletzt stark zurückgegangen. Anfang August lag diese Volatilitätsdifferenz noch bei 6,3 Punkten, dem höchsten Stand seit 2014. Aktuell beträgt dieser Abstand gerade noch 4,8 Punkte. Rückgänge auf dieses Niveau haben im Winter 2016 und im Winter 2018 jeweils zuverlässig ein Ende der Verkaufswelle angezeigt. Dazu passt die aktuelle Positionierung der Profianleger. Das Volumen ausstehender Put-Optionen sowie ausstehender

Call-Optionen liegt nach wie vor jeweils auf hohem Niveau. Allerdings ist das Volumen der Put-Optionen mit dem Kursrutsch der vergangenen Monate deutlich stärker zurückgegangen als das Volumen der Call-Optionen. So gering wie aktuell war die Differenz zwischen

jedoch nicht gleichbedeutend mit einer positiven Prognose für das Aktienjahr 2019. Nach dieser Erholung dürften die Börsen im weiteren Jahresverlauf sehr volatil bleiben.

Wie sieht es für die internationalen Börsen aus? Beim US-Leitindex S&P 500 ist das Bild und damit auch die Prognose mehr oder weniger identisch. Hier ist die Skew bei einem insgesamt ebenfalls hohen Volatilitätsniveau sogar so niedrig wie zuletzt Anfang 2014. Die Volumendifferenz ausstehender Put- und Call-Optionen nähert sich zumindest ihrem Zweijahrestief. Ganz anders ist die Situation dagegen in Japan. Beim Nikkei 225 ist die Skew zwischen Basispreisen bei 80% und 100% zuletzt nur minimal zurückgegangen. Zudem verharrt die Differenz ausstehender Put- und Call-Optionen im Bereich ihres Zwölfjahreshochs. Für Schwankungen dürfte also auch im Land der aufgehenden Sonne weiterhin gesorgt sein. Auf eine Erholung sollten Anleger hier lieber nicht setzen. Die Volatilität ist 2018 in Form von starken Kursschwankungen an die Börsen zurückgekehrt. Und es deutet alles darauf hin, dass sie auch 2019 bleiben wird.



Thomas Altmann

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

ausstehenden Put- und Call-Optionen zuletzt im September 2011. Damals hatte der Dax nach massiven Sommer-Verlusten einen temporären Boden gefunden.

Zumindest kurzfristig stellen die Derivatemärkte für den Dax ein Ende der Verkaufswelle und eine Erholungsbewegung in Aussicht. Das ist