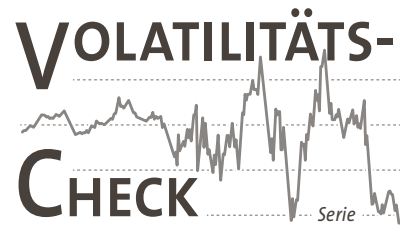


Volatilität im Panikmodus

Börsen-Zeitung, 6.3.2020

Die schnelle und globale Ausbreitung des Coronavirus ist nicht nur eine menschliche Tragödie. Sie wird auch wirtschaftliche Spuren hinterlassen, sowohl beim Wachstum als auch bei den Unternehmensgewinnen. Wie tief diese Spuren sein werden, lässt sich aktuell noch nicht quantifizieren. Und genau diese Unsicherheit führt zu den aktuell so hohen Schwankungen. Kursverluste zwi-



schen 15 und 20% sind an den Aktienmärkten nichts Ungewöhnliches. Volatilitätsindizes bei beinahe 50 Volatilitätspunkten dagegen schon. Mit diesem Wert hat der Volatilitätsindex des Nasdaq100 sogar seinen höchsten Stand seit der Finanzkrise mit der Pleite von Lehman Brothers erreicht.

So invers wie lange nicht

Andere Volatilitätsindizes wie der europäische VStoxx wurden mit ebenfalls knapp 50 Volatilitätspunkten so hoch gehandelt wie zuletzt auf dem Höhepunkt der Euro-Krise im

Jahr 2011. Noch alarmierender ist die Veränderung der Volatilitätsstruktur. Phasen, in denen die kurzfristige implizite Volatilität die längerfristige implizite Volatilität übersteigt, sind sehr selten. Und zumindest nach der großen Finanzkrise hatte die inverse Volatilitätskurve nie allzu lange Bestand. Doch diesmal tritt die inverse Volatilitätsstruktur mit einer anderen Wucht auf. Beim S&P 500 überstieg die Einmonatsvolatilität die Einjahresvolatilität zeitweise um mehr als 18%. Das ist ein Indiz purer Panik. Solche Werte wurden weder während der Euro-Krise noch während der Verkaufswellen 2015, 2016 und 2018 erreicht. Zum Vergleich: In normalen Marktphasen liegt die Zwölfmonatsvolatilität durchschnittlich fast 4% höher als die Einmonatsvolatilität.

Wie weit wir aktuell von einer normalen Marktphase entfernt sind, zeigt auch der von CNN Money entwickelte Fear & Greed Index, der zwischen 0 und 100 Punkten schwanken kann. Werte unter 25 suggerieren dabei extreme Angst. Zuletzt ist dieser Indikator auf Werte unter 10 gefallen. Alle sieben Komponenten, aus denen der Index berechnet wird, sind gleichzeitig in den Bereich der extremen Angst abgedriftet. Mehr geht nicht.

Worin liegt diese hohe Angst aktuell begründet? Eine besondere Komplexität besteht für die Börsianer sicherlich darin, dass es in der Vergangenheit keinerlei vergleichbare

Ereignisse gab. Sars war deutlich regionaler. Anderen Pandemien wurde nicht mit der Abriegelung ganzer Städte begegnet. Diese Unsicherheit im Umgang mit dem Coronavirus spiegelt sich 1:1 in der Höhe und der



Thomas Altmann

Leiter des Portfoliomanagements bei QC Partners

Struktur der Volatilitätskurve sowie dem Fear & Greed Index wider.

Was können Notenbanken und Regierungen im aktuellen Umfeld tun, um Anleger und Börsen zu beruhigen und der Wirtschaft sinnvoll unter die Arme zu greifen? Die Fed ist vorgeprescht und hat die Zinsen außerhalb des normalen Sitzungszyklus gleich um 50 Basispunkte gesenkt. Das weckt Erinnerungen an die Finanzkrise. Im August 2007 senkte die US-Notenbank unter ihrem damaligen Präsidenten Ben Bernanke völlig überraschend ihren Diskontzins um 0,5%. In der Folge fiel der Volatilitätsindex des EuroStoxx innerhalb einer Woche von 37 auf 24 Punkte, am Jahresende stand er

noch bei 20. Für den Euro Stoxx 50 war die überraschende Zinssenkung der Startschuss für eine beeindruckende Viermonatsrally. Diesmal ist die Zinssenkung jedoch komplett verpufft. Nach einem kurzen Freudenprung drehten die Aktienmärkte binnen Stunden ins Minus.

Staaten feilen Programme aus

Blieben als zweite Möglichkeit nationale Konjunkturprogramme. Auch daran wird in einigen Staaten schon gebastelt. Und auch hier drängt sich der Vergleich mit der Finanzkrise auf. Die Vergangenheit lehrt, dass staatliche Programme, auch wenn sie langfristig nützen, nicht zwingend zu einem unmittelbaren Stimmungswechsel an den Börsen führen. Als Deutschland und die USA im Januar und Februar 2009 massive Konjunkturprogramme verabschiedeten, waren die Aktienindizes auf beiden Seiten des Atlantiks noch 20% von ihren dann folgenden Tiefs im März 2009 entfernt.

Diese völlig unterschiedlichen Reaktionen auf Zinssenkungen damals und heute sowie auf die beiden Maßnahmenpakete während der Finanzkrise zeigen einmal mehr, warum die Unsicherheit aktuell so groß ist. Denn selbst wenn wir wüssten, wie sich Regierungen und Notenbanken in der aktuellen Krise verhalten werden: Wir wüssten trotzdem nicht, wie die Börsen darauf reagieren werden.