



Rekord der Langeweile

Sie erinnern sich noch? Zu Beginn des Jahres fand sich die folgende Aussage in nahezu jeder Börsenprognose: „In 2017 dürfte die Volatilität an den Börsen hoch bleiben.“ Davon ist bislang allerdings nichts zu spüren - die großen Kursausschläge blieben aus. Ganz im Gegenteil: In 2017 hat sich der S&P 500 - das wichtigste Börsenbarometer für den breiten Markt in den USA - noch an keinem einzigen Tag um mehr als 1 Prozent verändert. Ganze 52 Handelstage ohne einen einzigen richtigen Aufreger – ein Rekord!

Letztmals geschah das Ungeheuerliche am 14. Dezember 2016, als der Index zwischen dem Tageshöchst von 2.276,2 und dem Tiefst von 2.248,4 pendelte und damit die 1-Prozent-Marke knapp übertraf. Weder Donald Trumps erratischer Führungsstil, noch die Unsicherheit über die Konsequenzen der anstehenden Wahlen in Europa oder mögliche Zinsschritte der US-Notenbank scheinen die Märkte aus der Ruhe zu bringen. Die Erinnerung an hektische Börsentage beginnt bei den ersten Börsentradern allmählich zu verblassen. Die ungewöhnliche Ruhe ruft auch schon die ersten Cassandra Rufer auf den Plan. Getreu dem Motto, „die Ruhe ist verdächtig, da muss doch was passieren.“ Verdächtig ist in vielen Fällen allerdings etwas ganz anderes. Nämlich die Argumente, die vorgebracht werden. Häufig wird auf die niedrige Volatilität verwiesen, also die statistische Messung der Schwankung der Börsenkurse um einen Mittelwert. Dieses soll angeblich die Sorglosigkeit der Anleger ausdrücken. Weit gefehlt! Hier wird Symptom und Ursache verwechselt. Die Volatilität ist so niedrig, weil die Kurse so gering schwanken! Daraus auf die Gemütslage der Investoren zu schließen, ist unzulässig. Auch die geringen Preise für Put-Optionen, die zur Absicherung gegen Kursrückschläge eingesetzt werden, sind kein Indiz für eine etwaige Missachtung des Risikos durch Investoren. Bei der Preisfeststellung kommen nämlich mathematische Formeln

zum Einsatz, deren wichtigster Bestimmungsfaktor ebenfalls die schon erwähnte Volatilität darstellt. Ist diese niedrig sind es auch die Optionspreise.

Ein Blick in die Börsengeschichte sollte allzu pessimistischen Einschätzungen als Korrektiv dienen. In den Jahren 2005 und 2006 verharrte der Volatilitäts-Index ebenfalls in vergleichbaren Größenordnungen. Der Aktienmarkt stieg in dieser Zeit eher unspektakulär vor sich hin bevor er 2007 nochmals deutlich zulegte. Erst danach brach die Finanzkrise aus und sorgte für heftigste Kursausschläge. Und auch die vielzitierte Warnung vor „irrationaler Übertreibung“ des ehemaligen FED-Chefs Alan Greenspan im Dezember 1996 erfolgte während einer Phase extrem niedriger Volatilität. Doch nicht nur das. Sie erfolgte auch rund drei Jahre vor dem Top der Internet-Blase an den Aktienmärkten. Die Ruhe am Gesamtmarkt als Vorbote eines heraufziehenden Sturmes zu werten, könnte sich also als verfrüht erweisen. Interessanter ist da schon, auf die Veränderungen unter der Oberfläche zu schauen. Die Korrelationen zwischen den Einzelaktien, die lange Zeit extrem hoch war, sind in den vergangenen Monaten derart eingebrochen, dass sie nun auf dem niedrigsten Niveau seit Anfang 2007 liegen.

Anders ausgedrückt: es werden nicht mehr alle Boote von der Flut gehoben, sondern die Investoren differenzieren zurzeit wieder. Für alle, die sich etwas tiefgründiger mit Aktien beschäftigen ein verheißungsvolles Zeichen. Dass der Markt mit 100 prozentiger Wahrscheinlichkeit eines Tages mal wieder die 1-Prozent-Marke reißt, sollte dabei keine Überraschung sein.