



Unheimliche Ruhe

Die Sorge wächst im gleichen Maße wie die unheimliche Ruhe. Investoren weltweit schauen seit Wochen auf die Entwicklung des amerikanischen Index VIX. Der von der Chicago Board Options Exchange seit 1993 berechnete Index drückt die erwartete Volatilität des S&P 500 Index für die folgenden 30 Tage aus. Ermittelt wird der Wert über die Preise für Optionen auf den prominenten Aktienindex. Optionen mit denen Anleger auf steigende Kurse spekulieren oder sich gegen fallende Kurse absichern können. Diese Preise sinken seit Monaten und damit die Erwartung auf schwankende Kurse. In der vergangenen Woche sank der VIX mit 9,77 Punkten auf ein 24 Jahres Tief. Nur vier Mal in diesem Zeitraum befand sich der häufig als „Angstindex“ bezeichnete VIX auf einem Niveau unter 10 Punkten. Das letzte Mal Anfang 2007.

Mit diesen rekordtiefen Werten ist der US-Index übrigens nicht allein. Weltweit verzeichnen Indizes, die die erwartete Schwankung von Aktien-, aber auch Rentenindizes abbilden Tiefstwerte. Auch in Europa sind die Volatilitätsindizes gefallen, sind Optionen auf den deutschen DAX-Index und den Eurostoxx50 nach der Wahl in Frankreich nochmals deutlich günstiger geworden, nachdem der Wahlausgang Befürchtungen über eine „Anti-Euro“ Politik zerstreut hat. Nun treibt viele Anleger die Sorge um, dass diese niedrige Volatilität nicht von Dauer sein kann, mithin dass sich die Märkte in der vielzitierten Ruhe vor dem Sturm befinden. Wirft man einen Blick auf die geopolitischen Risiken und auf die Herausforderungen, vor denen die Notenbanken weltweit weiterhin stehen, ist diese Sorge verständlich. Aber ist sie auch begründet?

Dazu ist es dann doch hilfreich sich ein wenig intensiver mit der Konstruktion von Volatilitätsindizes und den Besonderheiten von Optionen zu beschäftigen. Zunächst einmal zeigt die Historie, dass nicht auf jede Periode von niedriger Volatilität Marktturbulenzen mit Crash-artigen Kursverlusten folgen müssen. Auch gibt es wenige Hinweise darauf, wie lange eine Phase mit niedriger Volatilität anhalten kann. Es gab seit 1990 Phasen mit niedrigen Schwankungen, die sich über mehrere Jahre streckten. Und in diesen Phasen verzeichneten die Aktienmärkte erhebliche Kursgewinne. Investoren, die auf Basis der Volatilität mit allzu großem Pessimismus agieren, sollten dies berücksichtigen. Andererseits weisen Marktbeobachter vor allem in den USA darauf hin, dass eine Reihe von Banken und Fondsmanagern, vor allem aus der Hedge Fonds Ecke, die gegenwärtige Struktur des Optionsmarktes nutzen, um mit dem Verkauf von Optionen mit längerer Laufzeit stabile Erträge zu generieren. Das ist in Zeiten von Minizinsen natürlich hochinteressant, weswegen die gehandelten Volumina in den letzten Monaten kräftig angestiegen sind. Auf den ersten Blick fällt die Problematik nicht ins Auge. Doch dieser allgegenwärtige Verkauf von Volatilität wird sich in dem Moment rächen, in dem die Märkte aus ihrer Lethargie erwachen und wieder stärker zu schwanken beginnen. Wann und warum das so sein könnte, darüber gehen die Meinungen weit auseinander. Eine allzu heftige Reaktion der US-Notenbank auf die seit einiger Zeit positiven Konjunkturdaten könnte ein solcher Auslöser sein, genauso wie eine plötzliche Schwäche in der chinesischen Wachstumsstory oder ein erneuter politischer Unfall. Sollte in einem solchen Szenario die Notwendigkeit zur Absicherung von Aktiendepots plötzlich ansteigen und damit der VIX ebenfalls, würden die notwendigen Eindeckungen der verkauften Optionen den Markt zusätzlich unter Druck setzen. Das steckt hinter der Sorge vor der unheimlichen Ruhe.