



Die Volatilität sinkt – das Risiko steigt

Die Volatilität sinkt, das Risiko steigt. Kann das sein? Schließlich drückt die Volatilität die erwartete oder realisierte Schwankung von Indizes oder auch Einzelaktien für eine bestimmte Periode aus. Und wenn die letzten Monate eins gezeigt haben, dann das: die Aktienmärkte schwanken so wenig, wie seit Jahrzehnten nicht mehr und die Volatilität verharrt auf rekordtiefen Niveaus. Warum also unruhig werden? Weil eine niedrige Volatilität die vielzitierte „Ruhe vor dem Sturm“ darstellt? Folgt einer Phase niedriger Schwankungen automatisch ein Börsencrash? Nein, für diese Zwangsläufigkeit gibt es keine empirischen Beweise. Nicht einmal über die Länge einer Niedrig-Vola-Phase die einem Börsenabsturz vorangeht, gibt es Einigkeit. Als Frühindikator einer Börsenkrise ist die Volatilität nicht geeignet, im Gegenteil, sie steigt erst in der Krise an. Und es gibt ja einen gewichtigen Grund für die Gelassenheit der Investoren: die Zentralbanken und ihre Geldpolitik. Neben der Flutung der Märkte durch Käufe von Anleihen und Aktien haben die großen Zentralbanken ja auch unmissverständlich klargemacht, dass sie sich so schnell nicht aus dem Markt zurückziehen werden. Das ist bei den Investoren angekommen, weswegen sie sich zur Zeit weder durch politische Unruhen noch durch das ein oder andere schwache Unternehmensergebnis nervös machen lassen.

Und dennoch steigt in dieser Phase der niedrigen Volatilität mit zunehmender Dauer das Risiko für den Ausbruch von Krisen. Zumindest der Internationale Währungsfonds (IWF) macht sich so seine Gedanken. In einem kürzlich veröffentlichten Statement warnt er vor den Gefahren, die aus dem hohen Volumen an exotischen Produkten herrühren, mit denen immer größere Anlegerkreise versuchen der anhaltenden Niedrigzinsphase zu begegnen. Der IWF stellt fest, dass nun auch Pensionsfonds und andere eher

risikoscheue Anlegergruppen sich an Produkte wagen, die auf eine anhaltend niedrige Volatilität setzen. Den Berechnungen des IWF zufolge hat sich das Volumen solcher Produkte in den vergangenen drei Jahren um 50 Prozent erhöht und liegt mittlerweile bei rund 500 Milliarden US-Dollar. Solange die Märkte ruhig bleiben, verdient der Anleger mit verschiedenen Varianten dieser Strategie Renditen, die zum Teil deutlich über denen für Staats- oder Unternehmensanleihen liegen. Und da seit mehreren Jahren das Volatilitätsniveau sinkt und die Spitzen seltener werden, fühlen sich offensichtlich immer mehr Anleger zu dieser Art von Renditequelle hingezogen. Die Gefahr liegt jedoch im asymmetrischen Chance-Risiko-Profil. Während der Anleger im positiven Fall eine vorzeigbare Rendite erzielen kann, lauert im Falle einer steigenden Volatilität ein praktisch unbegrenztes Verlustrisiko. Dieses Risiko wird umso größer, je höher kreditfinanzierte Strategien eingesetzt werden. Und genau das ist in der jüngeren Vergangenheit in zunehmendem Maße zu beobachten gewesen.

Besonders beliebt sind etwa ETF, die nach diesem Prinzip vorgehen. Der „Inverse-VIX ETF“, der von sinkender Volatilität am US-Aktienmarkt profitiert, gehört in diesem Jahr zu den 40 handelsstärksten Papieren unter der Gattung „Aktien“ weltweit. Die spekulativen Positionen der Hedgefonds auf einen fallenden VIX haben in den vergangenen Wochen immer neue Rekorde gebrochen. Wie immer, wenn eine Strategie (fast) sichere Gewinne verspricht, verfallen die Anleger dem Gierinstinkt und versuchen ihre Gewinne über den Einsatz von Kredithebeln zu erhöhen. Sollte die Volatilität aus irgendeinem Grunde aus ihrer bisherigen Lethargie erwachen, würde sich erneut ein Teufelskreis mit unbekanntem Ausgang in Gang setzen.

Ein solches Szenario befürchtet auch die Deutsche Bank Tochter „Deutsche Asset Management“, die sich in einem Kundenschreiben mit der niedrigen Volatilität auseinandersetzt. „Sorgen bereitet uns die Anzahl und Heterogenität der Vola-Verkäufer. Sollten die Märkte doch einmal für längere Zeit unter Druck geraten, und die Vola so schnell nicht von den Zentralbanken aufgefangen werden, dann dürfte es am "Ausgang" des Vola-Trades recht voll und eng werden. Da Korrekturen nach unten in aller Regel sehr viel schneller und heftiger vonstattengehen, als Marktbewegungen nach oben, dürfte die Anzahl der Panikverkäufe, oder Margin Calls, die Sache noch ungemütlicher machen.“ Auch die Société Générale und JPMorgan – beides Schwergewichte im Derivatemarkt - warnten kürzlich vor einer ausufernden Spekulation auf eine anhaltend niedrige Volatilität und den Gefahren für die

Finanzmärkte für den Fall eines Ausbruchs. Bisher ist ein solches Szenario ausgeblieben. Die Wende in der US-Zinspolitik, die in den nächsten Monaten immer deutlicher ihre Spuren hinterlassen wird, könnte ein möglicher Auslöser für ein Ende der niedrigen Volatilität sein.