

Ist das Umfeld der tiefen Volatilität nachhaltig?

Die Märkte haben sich in den letzten Wochen von ihrer stabilen Seite gezeigt und sowohl die realisierten als auch die impliziten Volatilitäten sind über die Anlageklassen hinweg auf historisch niedrige Niveaus gefallen. Die Möglichkeit einer zweiten Zinserhöhung durch das US Fed sowie politische Risiken sprechen für einen moderaten Anstieg der Volatilitäten über den Herbst hinweg. Hingegen dürften die strukturellen Gründe - insbesondere die erhöhte makro-ökonomische Stabilität sowie das geänderte Verhalten der Zentralbanken - mittelfristig die Marktbewegungen dämpfen. Damit dürften deutliche Anstiege in der Volatilität bis auf weiteres nur temporärer Natur sein und würden sich als Chance zu Optionsverkäufen anbieten.

Nachdem in den letzten zwölf Monaten die Märkte zuerst von einer möglichen harten Landung in China, danach vom Ölpreiskollaps sowie der Zinserhöhung der Federal Reserve und zuletzt vom Brexit in Atem gehalten worden sind, hat sich das Geschehen in den letzten Wochen deutlich beruhigt. So ist z.B. die realisierte 30-Tagesvolatilität im S&P500 auf den niedrigsten Wert seit der Finanzkrise gefallen. Doch auch die Bewegungen bei den europäischen Aktien sowie an den Renten- und Währungsmärkten waren nur relativ gering ausgeprägt. Hinzu kommt, dass auch die in den Optionspreisen impliziten Volatilitäten rückläufig waren und mittlerweile recht niedrig notieren.

30-Tages realisierte Volatilitäten im Sinkflug



Als Gründe für die historisch gering ausgeprägte Volatilität lassen sich einerseits längerfristig wirksame strukturelle und andererseits auch kurzfristig wirkende finden. Zu den strukturellen Faktoren zählen insbesondere die nur gering ausgeprägte makro-ökonomische Volatilität sowie das Verhalten der Zentralbanken. Im Zuge der sogenannten „Great Moderation“ hat die Volatilität von wichtigen makro-ökonomischen Daten wie dem Wachstum und der Inflation in den letzten Jahrzehnten spürbar abgenommen. So weisen Volkswirtschaften, die verstärkt durch die Dienstleistungssektoren getrieben werden, eine höhere Stabilität auf als Industrie getriebene Wirtschaften. Dazu kommt die im Vergleich zu früher größere Rolle des im Durchschnitt ziemlich stabilen Staatssektors sowie eine geänderte Unternehmenslogistik, die mit einer geringeren Bedeutung der sehr volatilen Lagerhaltung einhergeht (z.B. just-in-time

Produktion). Für die Inflation gilt zudem, dass sie generell weniger volatil ist je näher an 0% sie steht. Dazu kommt noch, dass im Nachklang der Finanzkrise die sogenannte makro-prudentielle Politik an Bedeutung gewonnen hat. Dabei wird mittels Regularien auf das Kreditwachstum einer Volkswirtschaft und seines Bankensystems eingewirkt, damit sich keine neuen Ungleichgewichte aufbauen sollen. Auch diese Maßnahmen wirken dämpfend auf das Wirtschaftswachstum indem sie den Aufschwung abmildern und im Gegenzug in einem Abschwung unterstützend wirken sollen. Das Verhalten der Zentralbanken als zweiter Faktor für die strukturell niedrigere Volatilität hat sich seit der Finanzkrise deutlich geändert. Einerseits haben sie der Kommunikation einen bedeutenderen Stellenwert beigemessen und bieten jetzt über die sogenannte „Forward Guidance“ dem Markt eine stärkere mittelfristige Orientierung an. Andererseits hat sich eine größere Zahl von Zentralbanken vor dem Hintergrund der niedrigen Leitzinsen und der anhalten tiefen Inflation dazu entschieden, Anleihekaufprogramme aufzulegen und diese auch stetig erweitert. Dies wiederum übt auf die entsprechenden Anlageklassen einen stabilisierenden Effekt aus.

Implizite Volatilitäten auf historisch niedrigen Niveaus



In den letzten Wochen kam dazu noch eine Mischung aus ermutigenden Daten zur globalen und insbesondere US Wirtschaft und damit einhergehend eine zunehmende Risikofreude der Anleger. Weil viele Investoren eine „buy-on-dips“-Strategie betreiben und damit in kurzfristige Schwächephase nachkaufen, sind die Volatilitäten in steigenden Märkten oft rückläufig, was auch dieses Mal der Fall war. Allerdings erscheinen uns die aktuellen Niveaus der realisierten und impliziten Volatilitäten zu tief und wir erwarten - trotz der strukturellen Faktoren, die mittelfristig weiterhin auf die Volatilitäten drücken dürften - über den Herbst hinweg einen moderaten Anstieg.

So haben in den letzten Tagen verschiedene FOMC Mitglieder damit begonnen, eine weitere Zinserhöhung vorzubereiten. Eine solche zweite Zinserhöhung könnte mit einer höheren Volatilität ausgehend vom kurzen Ende der US Zinskurve und damit auch des US-Dollars einhergehen. In der Eurozone wiederum könnte die EZB schon bald verkünden, dass sie ihr Anleihekaufprogramm über den März 2017 hinaus verlängert. Dazu müsste sie aber auch technische Anpassungen an ihrem Kaufprogramm vornehmen. Sollten diese in der Form einer Änderung des Kaufschlüssels oder einer Abschaffung der Kaufuntergrenze (so werden gegenwärtig nur Anleihen gekauft, die eine höhere Rendite als den Satz für die Einlagenfazilität von aktuell - 40Bp. aufweisen) bestehen, dann dürfte sich die Volatilität am langen Ende der Bundkurve zumindest temporär erhöhen. Hinzu könnte die Volatilität auch auf Grund von politischen Ereignissen wie z.Bsp. im Umfeld der Präsidentenwahlen in den USA oder des Senatsreferendums in Italien - die beide im Herbst stattfinden - zunehmen.

Generell spricht dies aktuell für einen moderaten Anstieg der Volatilitäten und damit eine Bevorzugung von long Optionspositionen ggr. short Optionspositionen. Hingegen dürften

deutliche Anstiege in der Volatilität auf Grund des strukturellen Umfeldes bis auf weiteres nur temporärer Natur sein und würden sich als Chance zu Optionsverkäufen anbieten.

MainSky AG

Reuterweg 49

D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 - 150 49 680-0

Telefax: 069 - 150 49 680-29

E-Mail: info@mainsky.de