

## Bedeutung tiefer Volatilitäten

# Normalität oder Ruhe vor dem Sturm an den Märkten?

31. Juli 2014,



Kursschwankungen sind derzeit ungewöhnlich gering. (Bild: Dorothea Müller / Keystone)

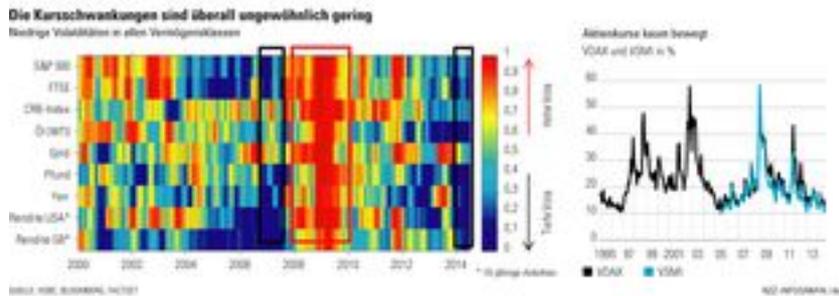
**Im historischen Vergleich sehr geringe Kursschwankungen über alle Anlageklassen hinweg führen zur Gefahr, Risiken von Geldanlagen zu unterschätzen. Das gilt vor allem auch für viele Zertifikate.**

Christof Leisinger · Mit Blick auf die russische Annektierung der Halbinsel Krim, die verworrenen Ereignisse im Osten der Ukraine und auf den hohen Blutzoll bei den kriegerischen Auseinandersetzungen im Nahen Osten scheint die Welt zwar zunehmend aus den Fugen zu geraten. Die Anleger lassen sich jedoch bis jetzt davon kaum beeindrucken. Sie scheinen Kursrückschläge bei Aktien und Anleihen trotz kontrovers diskutierten Bewertungs-Kennziffern als günstige Kaufgelegenheiten zu begreifen und legen sich entsprechende Papiere in ihre Depots.

### Historisch tiefe Volatilitäten

Manche nutzen die extrem tiefen Zinsen und Renditen, die sie in einen Anlagenotstand gebracht haben, um ihre Anlagestrategien durch Fremdfinanzierung zu «hebeln», andere versuchen durch den gezielten Verkauf von Optionen die Rendite durch die Prämieinnahmen zu verbessern.

Das hat zusammengenommen dazu geführt, dass viele Anleger weltweit ähnlich positioniert sind und dass die durchschnittlichen Kursschwankungen im historischen Vergleich gering sind. Die Volatilität, ein statistisches Mass, welches diese erfasst, liegt derzeit beinahe über alle Vermögensklassen und Regionen hinweg nahe am tiefsten Stand seit Jahren (vgl. Grafik)



. Eine solche Uniformität hat es in den vergangenen 25 Jahren praktisch erst einmal auf dem Höhepunkt der jüngsten Krise gegeben – allerdings waren damals die Kursschwankungen sehr hoch.

Verschiedene Ansätze und Methoden sollen das Phänomen der tiefen Volatilitäten erklären. Bill Gross etwa, Manager des grössten Obligationenfonds der Welt, hat in Anlehnung an die berühmte, bisher in der Regel kurz vor grösseren Marktkorrekturen zu hörende These «Diesmal ist alles anders» den Begriff der «neuen Normalität» geprägt. Die Kurse und Bewertungen an den Finanzmärkten seien keineswegs durch geld- und fiskalpolitische Extreme verzerrt worden, sondern hätten sich auf einem neuen Gleichgewichtsniveau eingependelt. Die Marktteilnehmer nähmen lediglich den wahrscheinlichen Erfolg der Regierungen und Zentralbanken bei der Bekämpfung der Finanzkrise vorweg, argumentiert er. Aufgrund der hohen Verschuldung der privaten Haushalte, der Unternehmen und Staaten sei der neutrale Zins, der Wachstum und Inflation weder stimuliere nochbremse, niedriger als früher. Gross hält nach eigenen Angaben zu jenen, die in der jüngeren Vergangenheit Derivate in grossem Stil verkauft haben, obwohl die dafür kassierten Prämien wegen der tiefen Volatilitäten vergleichsweise gering waren.

Russ Koesterich dagegen sieht das anders. Der Chef-Investmentstrategie beim konkurrierenden Vermögensverwaltungs-Riesen Blackrock betrachtet die geringen Kursschwankungen an den Finanzmärkten als Ruhe vor dem Sturm und rät Anlegern, sich «anzuschnallen». Der Markt nehme die Möglichkeit, dass künftig schlechte Nachrichten eintreffen könnten, nicht mehr richtig wahr, argumentiert er. Dabei gebe es wahrlich genug mögliche Auslöser für grössere Kursturbulenzen. Er denkt sowohl an die geopolitischen Risiken als auch an die Möglichkeit, dass die US-Zentralbank unerwartet rasch die geldpolitischen Zügel anzieht.

## Risiken leicht unterschätzt

Geringe Kursschwankungen werden gerne positiv genommen. Allerdings sind tiefe Volatilitäten problematisch, wenn sie dazu führen, dass Risiken von Geldanlagen unterschätzt werden. Das gilt zum Beispiel für ihre Verwendung bei der Bewertung von Zertifikaten, bei welchen die Wahrscheinlichkeit berücksichtigt werden muss, dass die Basiswerte eine oder mehrere Kursschwellen erreichen bzw. überschreiten.

Fachleute fragen sich zudem, ob es vertretbar ist, Anlegern in Zeiten äusserst tiefer Volatilitäten Aktienanleihen, Diskontzertifikate, Reverse-Convertibles oder ähnliche Produkte gleicher «Bauart» auf möglicherweise überbewertete Wertpapiere zu verkaufen. Schliesslich können die Anleger gleich zweifach ins Messer laufen. Sie müssten Verluste nicht nur hinnehmen, sobald die Volatilität auf den langfristig höheren Durchschnitt stiege, sondern auch, wenn die Aktie auf ein vernünftigeres Bewertungsniveau zurückfiel. Zumindest diese Skeptiker dürften der scheinbaren Ruhe nicht naiv trauen.