

OCTOBER 2010

VOLATILITÄTS- INDIZES MESSEN ERWARTETE MARKTRISIKEN



VOLATILITÄTSINDIZES MESSEN ERWARTETE MARKTRISIKEN

Das tägliche Auf und Ab an den weltweiten Börsen gleicht gerade in unsicheren Marktphasen einer Fieberkurve. Den Zustand der Märkte bemessen versierte Investoren jedoch weniger am jeweiligen Marktkurs als an der Volatilität. Sie gilt in der Portfoliotheorie als Kennzahl für das Risiko eines Investments, da sie die Kursschwankungen um einen Mittelwert misst und mit zunehmender Unsicherheit an den Märkten ansteigt. Wer das Risiko einer Anlage erfassen oder ein Gespür für die Marktstimmung gewinnen will, muss sich daher mit der Volatilität beschäftigen. Diese berechnen Indizes wie VDAX-NEW, VSMI, VSTOXX oder der seit Ende September verfügbare Euro STOXX 50 Investable Volatility Index für die wichtigsten Aktienmärkte, wie sie DAX, SMI und der europäische Leitindex Euro STOXX 50 repräsentieren. Wer die Indizes für seine Anlageentscheidungen nutzen will, muss sich jedoch mit den Besonderheiten der Volatilität vertraut machen.

Grundsätzlich ist zwischen der historischen und einer erwarteten, also impliziten Volatilität zu unterscheiden. Die historische Volatilität lässt sich einfach anhand der realisierten Marktschwankungen berechnen. Ähnlich wie die Performance der Vergangenheit kein maßgebliches Kriterium für zukünftige Renditen ist, gibt die historische Volatilität wenig Aufschluss über das zu erwartende Risiko. Aussagekräftiger ist hier die implizite Volatilität. Sie stützt sich auf die Optionspreistheorie von Fischer Black und Myron Scholes. Da die anderen Bestimmungsgrößen des Modells, wie beispielsweise der Preis des Basiswertes oder der risikofreie Zinssatz, einfach abzulesen sind, lässt sich anhand der an der Terminbörse Eurex über Angebot und Nachfrage gebildeten Optionspreise die Volatilitätserwartung des Marktes bestimmen. Seine hohe Liquidität und die Vielzahl der Marktteilnehmer gerade bei Papieren auf die bekannten Indizes machen den Optionshandel zu einem verlässlichen Gradmesser für die Markterwartungen. Die implizite Volatilität zeichnet sich zudem durch eine stark negative Korrelation zu den jeweiligen Aktienmärkten aus. Sie reagiert so unmittelbar auf Marktereignisse und stieg beispielsweise im Herbst 2008 in der Hochzeit der Finanzkrise sprunghaft an.

Indizes spiegeln Inflationserwartungen wider

Alle Indizes auf die Volatilität des DAX, SMI oder EURO STOXX 50 Index messen die implizite Volatilität. Ihre Ausrichtung auf die zukünftige Entwicklung sowie die Basierung auf transparenten Marktpreisen machen sie für Investoren attraktiv. Die Indizes messen die Volatilitätserwartungen über unterschiedliche Zeiträume. Die Volatilitätsindizes auf den DAX und der VSTOXX berechnen so die Volatilitätserwartungen beginnend mit dem jeweiligen Handelstag für einen konstanten Zeitraum von 45 bzw. 30 Tagen. Der neu berechnete Euro STOXX 50 Investable Volatility Index, der mit speziellem Fokus auf die einfache Abbildbarkeit des Indexkonzepts konstruiert wurde, dagegen bestimmt die Volatilitätserwartung für einen Zeitraum von drei Monaten mit einem Startwert in der Zukunft, wodurch sich Performancevorteile ergeben, da die Kosten die bei der Abbildung des Indexkonzepts über Volatilitätindexfutures aufgrund der günstigeren Forward-Kurve deutlich geringer sind.

Volatilitätserwartungen über unterschiedliche Zeiträume. Die Volatilitätsindizes auf den DAX und der VSTOXX berechnen so die Volatilitätserwartungen beginnend mit dem jeweiligen Handelstag für einen konstanten Zeitraum von 45 bzw. 30 Tagen. Der neu berechnete Euro STOXX 50 Investable Volatility Index, der mit speziellem Fokus auf die einfache Abbildbarkeit des Indexkonzepts konstruiert wurde, dagegen bestimmt die Volatilitätserwartung für einen Zeitraum von drei Monaten mit einem Startwert in der Zukunft, wodurch sich Performancevorteile ergeben, da die Kosten die bei der Abbildung des Indexkonzepts über Volatilitätindexfutures aufgrund der günstigeren Forward-Kurve deutlich geringer sind. Wie können Anleger die Volatilitätsindizes nutzen? Zum einen liefern sie wichtige Informationen für Investments in Zertifikate auf die zugrunde liegenden Marktindizes. So führen zunehmende Volatilitätserwartungen zu höheren Optionsprämien, wodurch etwa die Seitwärtsrendite von Discount- oder Bonus-Zertifikaten steigt. Gleichzeitig sollten Anleger jedoch prüfen, inwiefern der Risikopuffer des jeweiligen Produktes die höheren erwarteten Marktschwankungen widerspiegelt. Schließlich sind über

VOLATILITÄTSINDIZES MESSEN ERWARTETE MARKTRISIKEN

Exchange Traded Notes (ETN), also börsengehandelte Schuldverschreibungen, auch direkte Investments in den neuen Euro STOXX 50 Investable Volatility möglich. Anleger können sich somit gegen Marktkrisen absichern oder direkt auf steigende Marktschwankungen setzen. Allerdings sollten sie dabei beachten, dass Volatilität in der Theorie langfristig immer wieder zu einem Mittelwert tendiert.

*Autor: Konrad Sippel, Executive Director Sell-Side Business bei STOXX Limited.
Published in Handelsblatt, October 8, 2010*

Seit dem 1. Juli 2010 vermarktet und betreibt STOXX Limited die Indizes der Deutschen Börse AG und der SIX Group AG, wie zum Beispiel die Indizes DAX und SMI.