



Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Die Volatilität hat sich normalisiert, eine Absicherung kostet nicht mehr alle Welt.

Krieg, teure Energie, Lieferkettenprobleme, Inflationsdruck und erst noch eine weniger expansive Geldpolitik – doch die Anleger sind entspannt. Zumindest suggeriert das der Angstseismograf der Wallstreet, der Volatilitätsindex Vix. Er ist vom Hoch am 8. März von 37,5 um gut 40% gesunken, auf 21,9 am Freitag. Das ist zwar höher als der langfristige Durchschnitt von 18,6, aber Werte um 20 sind moderat. So gilt ein Vix von höchstens 20 als Indikator für ein günstiges Umfeld für Börsengänge.

Auch ein Blick unter die Haube verrät, dass sich das Gefüge am Terminmarkt für Volatilität normalisiert hat. Der Vix zeigt die implizite Volatilität – die am Optionsmarkt erwartete Schwankungsbreite – des S&P 500 auf Sicht von dreissig Tagen. Auf den Vix werden Futures gehandelt, und solche gibt es auch auf längere Sicht als dreissig Tage. Die Futures mit verschiedenen Laufzeiten ergeben die Terminkurve der Volatilität. Sie verläuft in der Regel aufwärts, weil die fernere Zukunft meistens unsicherer ist als die nähere – die längerfristig erwartete Volatilität ist also höher als die kurzfristige. Entsprechend ist eine Absicherung mit Put-Optionen für eine längere Frist teurer.

Doch Ende Februar drehte sich die Terminkurve und zeigte abwärts. Vix-Futures mit Laufzeiten von April bis November waren günstiger als die Futures mit Verfall im März. Die kurzfristig erwartete Volatilität schoss wegen dem Schock nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine hinauf. Mittlerweile hat sich die Terminkurve normalisiert, sie zeigt wieder aufwärts.

Dass die Investoren nicht übermässig besorgt sind, zeigt auch der Skew-

Index der Chicagoer Terminbörsen CBOE. Je ausgeprägter der Bedarf der Anleger, sich mit Put-Optionen gegen einen markanten Kursverlust von Aktien abzusichern, desto höher steht der Skew. Zwar notiert er nicht weiter unten als zu Beginn des Kriegs, aber er ist deutlich tiefer als um den Jahreswechsel, wo sich Anleger vermehrt gegen ein Extremrisiko (Tail Risk) absicherten.

Dies bedeutet auch, dass eine Absicherung des Portfolios mit Puts auf einen Aktienindex zwar nicht günstig, aber auch nicht allzu teuer ist. Das gilt gerade auch dann, wenn der Ausübungspreis des Puts ein Stück weit unter dem aktuellen Indexstand liegt.

Einen solchen Selbstbehalt gibt es auch bei Kapitalschutzzertifikaten. Er beträgt oft 10%, was einem Schutz von 90% des eingesetzten Kapitals entspricht. Ein entsprechendes Zertifikat mit drei Jahren Laufzeit und einem Ausübungspreis auf der jetzigen Höhe des Index bietet im gegenwärtigen Marktumfeld immerhin 69% Partizipation am SMI, wie der Branchenverband SSPA ausweist. Die öffentlich zugängliche Plattform Constructor von Leonteq zeigt gar eine provisorische (indikative) Partizipation von 97% am SMI.

Die Wahrscheinlichkeit, dass die US-Notenbank mit einer strafferen Geldpolitik eine Rezession verursacht, steht sieben zu drei, wie eine Auswertung für die Zeit seit den Fünfzigerjahren zeigt (vgl. www.fuw.ch/260322-2). Angesichts dessen sowie all der anderen Gefahren ist eine Absicherung sinnvoll.

Ihr Derivat