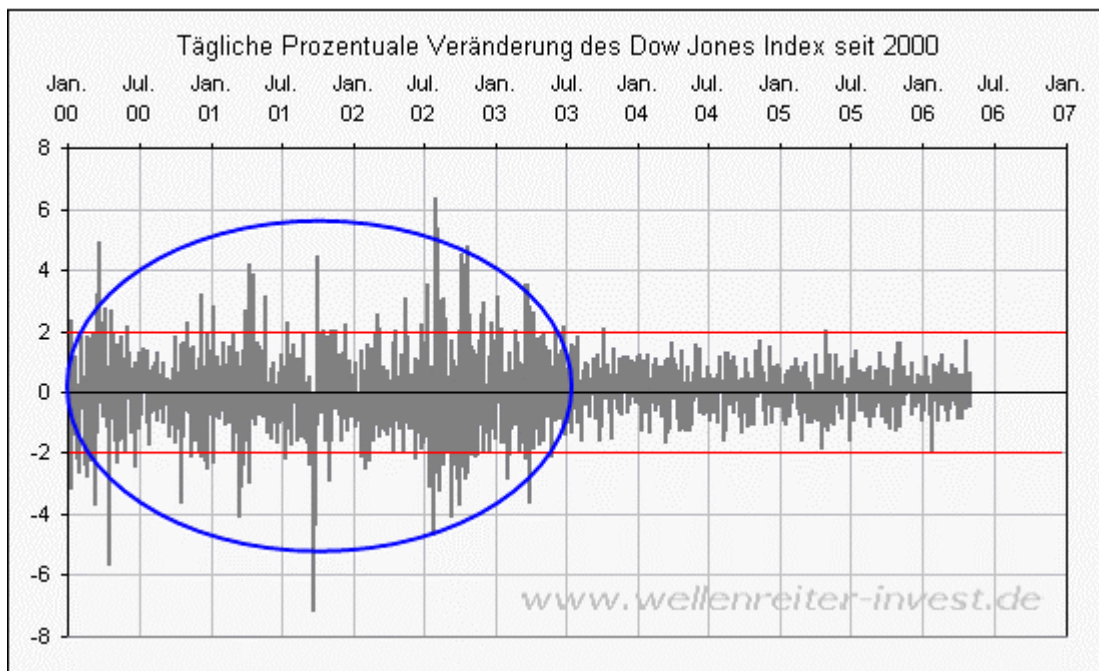


Volatilität mit Entladungspotential

Am Freitag konnte die erwartete -„implizierte“- Volatilität des S&P500 („VIX“) um knapp 14 Prozent zulegen. Die Marktteilnehmer antizipieren eine deutliche Erhöhung der Schwankungsbreite im S&P500. Ist das ein Fehlsignal oder ist das der Beginn einer Phase, in der mit beständig höheren Volatilitäten zu rechnen ist? Um diese Frage beantworten zu können, müssen wir in die Vergangenheit schauen. Lassen Sie uns einen Blick auf die „historische“ Volatilität werfen. Die historische Volatilität lässt sich gut darstellen, wenn man sich die Tagesschwankungen des S&P500 der letzten Jahre anschaut.



Auf der Grafik kann man erkennen, dass sich das bisherige Jahrzehnt in zwei Phasen einteilen lässt: Hohe Volatilität von 2000 – Mitte 2003 (blauer Kreis); niedrige Volatilität von Mitte 2003 bis heute.

Wir haben uns einmal angeschaut, wann zuletzt eine Bewegung von mehr als zwei Prozent im Dow Jones Index erfolgt ist. In den vergangenen zweieinhalb Jahren wurde lediglich ein Tag mit einer solchen Bewegung im Dow Jones Index notiert. Am 21. April 2005 stieg der Dow um 2,06 Prozent. Der Tag davor bedeutete das Jahrestief 2005. Hier die Daten (Bewegungen über 2 Prozent) für den Zeitraum seit März 2003:

Bewegungen über 2%	Dow Jones	
Datum	Prozent	Richtung
21. April 2005	2,06%	Aufwärts
01. Oktober 2003	2,09%	Aufwärts
16. Juni 2003	2,21%	Aufwärts
27. Mai 2003	2,09%	Aufwärts
19. Mai 2003	2,14%	Abwärts
02. April 2003	2,67%	Aufwärts
24. März 2003	3,61%	Abwärts
21. März 2003	2,84%	Aufwärts
17. März 2003	3,59%	Aufwärts
13. März 2003	3,57%	Aufwärts
10. März 2003	3,22%	Abwärts

Das Risiko eines hässlichen „Downdays“ (Verlust von zwei Prozent oder mehr) ist in den letzten Jahren ständig gefallen. Solche Tage sind seit dem 19. Mai 2003 – seit fast drei Jahren – nicht mehr vorgekommen. Eine derart lange Phase ohne einen großen Abwärtstag ist ungewöhnlich. Zuletzt wurde eine solche Phase Anfang der 70er Jahre (zwischen Mitte 1970 und Mitte 1973) notiert.

Je länger die gegenwärtige „Schwach-Vola-Phase“ andauert, desto mehr wächst die Gefahr einer größeren „Entladung“. Historisch betrachtet korreliert eine erhöhte Volatilität stärker mit fallenden als mit steigenden Kursen.

Abschließend zeige ich Ihnen noch meinen Versuch, den VIX bis zum Jahr 1900 zurückzurechnen. Nach einigen Tests bin ich davon überzeugt, dass der VIX damals so ausgesehen haben müsste, wie er auf der folgenden Grafik zu sehen ist. Damit wird deutlich, dass Werte um 10 – die wir heute als niedrig erachten – in den Jahren 1940 bis 1970 teilweise weit unterschritten wurden.

