



Das war noch nicht alles!

Das war schon spektakulär, wie die Aktienmärkte Anfang des Monats aus der Spekulationsblase in den Volatilitätsmärkten die Luft abließen. Innerhalb von Stunden erreichten die Marktindizes das Drei- oder Vierfache der Werte, die in den vorherigen Wochen und Monaten galten. Dabei spielte es am Ende auch keine Rolle mehr, ob nun bei der Preisfeststellung der Optionen, die bei der Berechnung des US-Index VIX einbezogen werden, Schindluder getrieben wurde. Kurz nach dem heftigen Ausbruch der Volatilität kamen Gerüchte auf, dass Optionspreise manipuliert worden wären, um die bereits explodierenden Kurse noch ein wenig weiter in die gewünschte Richtung zu treiben. Das mag so gewesen sein, denn die Versuchung war sicherlich groß. Gewiefte Marktteilnehmer wussten natürlich um die Schwachstellen der Berechnungsmethodik der Indizes, die im normalen Geschäftsbetrieb nicht auffallen, bei Extremereignissen jedoch durchaus Angriffspunkte bieten.

Wie gesagt, am Ende spielte das jedoch keine große Rolle, denn die Bereinigung des Marktes war überfällig gewesen. Aufgepumpt wurde die Spekulationsblase durch die anhaltende Phase an niedriger Volatilität in den vergangenen drei Jahren und vor allem in den letzten 12 Monaten. Doch dies allein hätte nicht gereicht, um die Verwerfungen der letzten Wochen zu erklären. Erst die Auflegung von Optionen und Futures auf den seit 1996 existierenden CBOE Volatility Index legte die Grundlage für den Boom der letzten Jahre und den Crash Anfang des Monats. Auf der Suche nach Rendite in schwankungs- und zinsarmen Zeiten entdeckten Großanleger die erstaunlichen Möglichkeiten der Volatilitätsprodukte. Erst wurden einfache, dann mithilfe der stets erfindungsreichen Investmentbanken, immer kompliziertere

Produkte kreiert, mit deren Hilfe die Investoren bei anhaltend niedrigen Schwankungen am Aktienmarkt erstaunliche Renditen erzielen konnten. Das sprach sich natürlich herum und so entstand ein regelrechter Boom, in dessen Verlauf auch börsengehandelte Fonds (ETF) aufgelegt wurden, um auch kleineren Anlegern die neue Wunderwelt der Renditeerzielung zu öffnen.

Das Problem: Je mehr Anleger sich auf die Produkte stürzten, umso niedriger waren die Erträge. Denn die grundlegende Strategie bestand ja im Verkauf der Volatilität auf einen bestimmten Verfallstermin in der Erwartung, dass die Volatilität zu diesem Termin niedriger notieren würde und das Geschäft mit Gewinn geschossen werden konnte. Je mehr Anleger diese Strategie verfolgten, umso niedriger das Niveau. Doch nicht nur das. Aufgrund der sinkenden Volatilität zeigten die mathematischen Modelle, die hinter den Berechnungen der Großinvestoren standen, eine immer höhere Wahrscheinlichkeit dafür an, dass sich an diesem paradiesischen Zustand in absehbarer Zeit nichts ändern würde. Das animierte das breite Publikum nun auch mit immer größeren Volumina an diesem so ertragreichen Spiel teilzuhaben. Als schließlich ETF mit mehrfacher Hebelwirkung lanciert wurden, um die inzwischen recht schmalen Erträge aufzupumpen, war der Kulminationspunkt nicht mehr fern. Da reichte bereits ein eher unspektakulärer Zinsanstieg, um eine Kettenreaktion auszulösen, die die diesjährigen Kursgewinne von DAX und Dow Jones einebnete.

Doch kaum war das Kursgewitter vorbeigezogen, da meldeten sich bereits Stimmen, die auf dem nun wieder erhöhten Volatilitätsniveau exzellente Einstiegschancen ausmachten. Und so ganz von der Hand zu weisen, ist diese Einschätzung nicht. Letztlich hat eine Marktbereinigung stattgefunden, die notwendig und überfällig war. Das war sicher für den einen oder anderen Marktteilnehmer schmerzhaft, doch insgesamt war das Ausmaß der Korrektur überschaubar. Nach dem Platzen der Blase dürfte die Crashgefahr aus dieser Ecke eher unterdurchschnittlich sein.

Viel beunruhigender ist, dass einmal mehr deutlich geworden ist, wie allergisch die Märkte auf steigende Zinsen reagieren. In der jüngeren Vergangenheit brachen die Aktienmärkte bereits zweimal deutlich ein, als die Zinsen überraschende Bewegungen zur Oberseite vollführten und die Notenbanken unvorsichtige Bemerkungen in Bezug auf ihre zukünftige Zinspolitik veröffentlichten. Die Investoren sollten den „Vola-Crash“ als Erinnerung daran sehen, dass die extreme Zinspolitik der Notenbanken in den letzten Jahren an allen Ecken

und Enden der Finanzmärkte zu Verwerfungen geführt hat, deren Existenz den Anlegern erst im Falle einer dramatischen Entwicklung vor Augen geführt wird. Der Kurssturz von Anfang Februar dürfte nicht der letzte in dieser Reihe gewesen sein.