

VOLATILITÄT

Lupus Alpha: Vola-Risikoprämien außergewöhnlich hoch

Alexander Raviol, CIO Alternative Solutions bei Lupus Alpha, erläutert, warum die Risikoprämie für Volatilität auf außergewöhnlich hohe Niveaus gestiegen ist – und was das für Investoren bedeutet.

von CITYWIRE REDAKTION

07. DEZEMBER 2021



Kapitalanleger, die in Volatilität investieren, profitieren von der Differenz zwischen der impliziten, also von Investoren erwarteten, und der realisierten, also tatsächlich beobachteten, Volatilität. Je höher diese Differenz ausfällt, desto höher ist die Volatilitätsrisikoprämie, die sie vereinnahmen können. Die Höhe dieser Prämie hat sich für die Investoren zuletzt äußerst günstig entwickelt: Seit März 2020 liegt sie mit 7,7 Prozentpunkten bei mehr als dem Doppelten des langfristigen, 15-jährigen Durchschnitts von 3,7%.

Sogar im Vergleich zu den nach der Finanzkrise in den Jahren 2009 und 2010 gemessenen Werten können Investoren eine höhere Volatilitätsrisikoprämie vereinnahmen. Vor allem die Performance von Short-Vola-Strategien hat sich in Folge der hohen Risikoprämien sehr positiv entwickelt.

Verantwortlich dafür ist die trotz sinkender absoluter Volatilitätsniveaus stabile, sehr hohe Differenz zwischen impliziter und realisierter Volatilität.

Deutlich gesunken sind beide, implizite und realisierte Volatilität, allerdings unterschiedlich stark. Nach dem Corona-Crash 2020 ist es wieder ruhiger geworden an den Märkten – vordergründig zumindest. Diese vermeintliche Ruhe zeigt sich in den realisierten Volatilitäten. Diese sind im Jahresverlauf 2021 deutlich gesunken und haben wieder Vor-Corona-Niveaus erreicht. So lag die realisierte Volatilität im S&P 500 aktuell bei nur noch rund 12% und damit wieder in etwa auf dem Niveau von 2019. Zur Erinnerung: Nach 1929 und 1987 wurde 2020 die dritthöchste realisierte Volatilität für US-Aktien beobachtet. In der Spitze lagen die realisierten Volatilitäten für einen Monat im S&P 500 bei 96%.

Implizite Volatilität konstant hoch

Auch die impliziten Volatilitäten stiegen in der Corona-Krise explosionsartig an. So verzeichneten der VIX mit 85% und der VSTOXX mit 95% Höchststände. Dies entsprach einem Anstieg um den Faktor sieben innerhalb weniger Wochen. Auch hier führten die schnelle Markterholung und die deutlich sinkenden realisierten Volatilitäten zu einer Entspannung: Ende November 2021 lag der VIX bei gut 27% und der VSTOXX bei 30%. Nur: Auf Vor-Corona-Niveau sind sie damit noch lange nicht gesunken – Anfang 2020, also noch vor dem Crash, lag der VIX bei nur 12% bis 14%. Heißt, trotz signifikanter Rückgänge liegen die impliziten Volatilitäten im Vergleich zum Vorkrisenniveau noch immer etwa doppelt so hoch.

Die realisierte Volatilität hat also Vorkrisenniveaus erreicht, während die implizite Volatilität noch immer deutlich erhöht ist. Im Ergebnis führt das zu einer überdurchschnittlich hohen Volatilitätsrisikoprämie, von der Short-Vola-Investoren profitieren können.

Ein wesentlicher Grund dafür liegt in der veränderten Dynamik zwischen der Angebots- und Nachfrageseite der impliziten Volatilität. Auf der Angebotsseite haben im Zuge der teils sehr schweren Verluste im März 2020 eine Reihe von Volatilitätsverkäufern den Markt verlassen, die 2020 besonders offensiv skalierte Strategien verfolgt haben. Allein in Deutschland verschwand eine zweistellige Anzahl an Volatilitätsfonds vom Markt. Zu einer zusätzlichen Verknappung des Angebots führte die Reduktion der Volumina von anderen regelmäßigen Verkäufern von Absicherungsprodukten.

Nachfrage nach Absicherung von Extremrisiken verdreifacht

Gleichzeitig ist der Wunsch vieler Investoren nach Absicherung gegen unerwartet hohe Schwankungen am Aktienmarkt nach wie vor hoch; unbeachtet der zwischenzeitlichen Marktberuhigung. Das gesunkene Angebot an Absicherungsoptionen trifft damit seit der Krise im

März 2020 auf eine konstant hohe Nachfrage. Besonders stark zeigt sich diese Entwicklung bei sogenannten Tail-Hedges, mit denen sich Investoren gegen Extremereignisse absichern. Im Vergleich zum Mittel der vergangenen Jahre hat sich ihr Volumen sogar um den Faktor 3 erhöht.

Solche Tail-Hedges sind für Short-Vola-Investoren besonders interessant, denn je extremer das abgedeckte Risiko ist, desto höher fallen die Risikoprämien aus. Wie stark diese Entwicklung im historischen Kontext ist, zeigt der Skew-Index. Je höher dieser Index steht, desto teurer sind Absicherungen gegen Tail-Events auf den S&P 500. Aktuell befindet sich der Skew-Index auf dem höchsten Niveau der vergangenen 20 Jahre.

Normalisierung kann Jahre dauern

Insgesamt herrscht mit Blick auf die Höhe der Volatilitätsrisikoprämie eine ähnliche Situation wie nach der Finanzkrise 2008/2009: Legt man diese Entwicklung zugrunde, dürfte das überdurchschnittlich attraktive Umfeld auch weiterhin anhalten. Nach der Finanzkrise hat es einige Jahre gedauert, bis ein wieder steigendes Angebot von impliziter Volatilität zu einer Normalisierung der Risikoprämie geführt hat. Die Assetklasse Volatilität hat somit, gerade im Vergleich zu anderen Assetklassen wie zum Beispiel Aktien oder insbesondere High Yield-Anleihen, unverändert Nachholpotenzial.

Mehr lesen:

- [„Unkorrelierter Baustein“ – fünf Selektoren über Schwellenländer-Anleihen](#)
- [„ARK auf Steroiden“: Cathie Wood über ihren Long-Short-Fonds](#)



ZUM AUTOR: *Alexander Raviol ist Partner und CIO Alternative Solutions sowie verantwortlich für die Volatilitätsstrategien von Lupus Alpha.*

Alle von Citywire, seinen Mitarbeitern oder Kolumnisten geäußerten Meinungen stellen keine persönliche Empfehlung an Sie dar, eine bestimmte Anlage zu kaufen, zu verkaufen, zu unterschreiben oder zu abonnieren, sodass Sie sich beim Treffen von Anlageentscheidungen nicht auf sie verlassen sollten. Insbesondere berücksichtigen die von Citywire bereitgestellten Informationen und Meinungen nicht die persönlichen Umstände, Ziele und Risikobereitschaft von Investoren.