

TECHNISCHE ANALYSE

Steigende Volatilität zeigt Gefahr für den Dax

Von Christoph Geyer *)

Börsen-Zeitung, 25.5.2011

Die Volatilität wird von vielen Investoren als wichtiger Indikator laufend beobachtet. Wenn von Volatilität oder in Kurzform „Vola“ die Rede ist, geht man davon aus, dass von der Schwankungsbreite bzw. Schwankungsintensität eines gehandelten Produkts gesprochen wird. Das ist zunächst auch richtig so. Bei der Veröffentlichung dieser Daten wird von der „historischen Volatilität“ gesprochen. Diese historische Volatilität

weiteren Volatilitätszahl: der impliziten Volatilität. Auch diese Vola wird berechnet, allerdings mit einer weitaus komplizierteren Formel. Es handelt sich dabei nämlich um die subjektive Erwartung der Marktteilnehmer, widerspiegelt unter anderem in den Dax-Optionen. Das bedeutet, je stärker die Marktteilnehmer die künftige Volatilität einschätzen – also die künftige erwartete Schwankungsintensität –, desto stärker wird diese bei der Berechnung der Optionspreise berücksichtigt. Dies erhöht die Bereitschaft der

eingeführt: den VDax-New. Dieser Index lässt sich entsprechend in einem Chart darstellen und erlaubt damit Rückschlüsse auf die Marktverfassung. Zur Berechnung werden Optionen auf den Dax-Index herangezogen, deren Ausübungspreise besonders nahe am aktuellen Kursniveau notieren, aber auch weiter vom derzeitigen Stand entfernte Ausübungspreise. Der VDax-New wird in Prozentpunkten ausgedrückt und gibt so die vom Terminmarkt in den nächsten 30 Tagen erwartete Schwankungsbreite aus.

In Zeiten von steigenden Märkten (hier Beispiel Dax), also intakten Aufwärtstrends, bewegt sich dieser Index auf vergleichsweise niedrigem Niveau. Wenn sich allerdings der Dax nach unten bewegt, geht dies oft schneller als die vorherige Anstiegsbewegung. Das ist die Zeit, in der die Vola „anspringt“. Ein solches Anspringen der Vola muss nicht zwingend mit der Zunahme der Schwankungsbreite zu tun haben. Es genügt, wenn der Markt fällt.

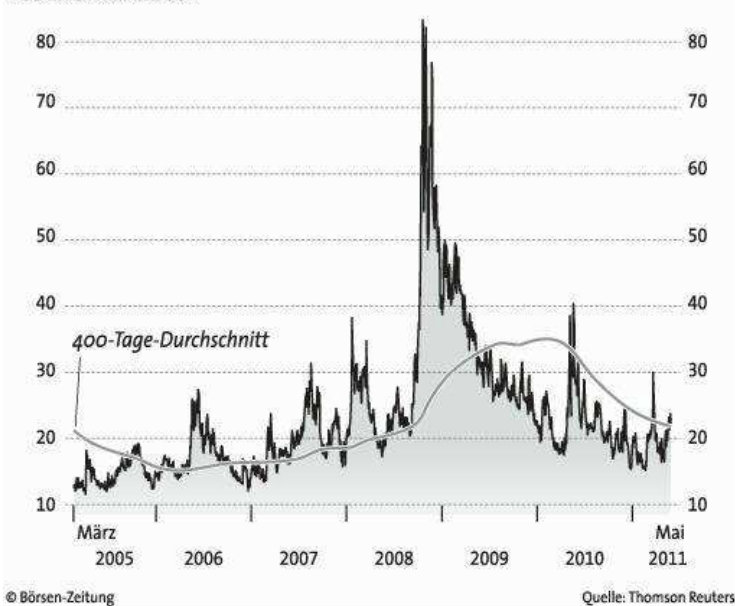
Maß für Unsicherheit

Somit ist die Vola auch ein Maß für Unsicherheit und Angst der Marktteilnehmer. Man könnte auch sagen: „Je höher die Angst, desto höher die Vola.“ Dieses Verhalten kommt daher, dass die Vergangenheit gezeigt hat, dass Kurse normalerweise schneller fallen als steigen und damit die Bereitschaft höher ist, höhere Prämien – insbesondere bei Put-Optionen (Spekulation auf fallende Notierungen) – zu zahlen. Aber auch die Call-Preise ziehen an, da die Erwartungshaltung einer schnellen Gegenbewegung auf die entstandenen Verluste besonders hoch wird.

Der VDax-New bewegt sich seit mehreren Monaten auf einem Niveau, welches als historisch niedrig bezeichnet werden kann. Bei 15 Prozentpunkten hat sich offensichtlich eine Unterstützung herausgebildet, die seit Anfang 2007 nicht mehr unterschritten wurde. In den vergangenen Tagen zog die Vola wieder an und notiert jetzt im Bereich von 23 Prozentpunkten. Der letzte kräftige Anstieg fand Mitte März, zur Zeit des Erdbebens und der unabsehbaren Folgen bei den Atomkraftwerken in Japan, statt. Das jetzt erneute Anziehen der Vola kommt aber nicht

Kursschwankungen nehmen wieder zu

VDax-New in Punkten



wird für verschiedene Zeiträume berechnet, so beispielsweise für 30, 60 oder 90 Tage in die Vergangenheit. Die mit einer entsprechenden Formel berechnete Zahl zeigt an, wie stark ein Wert im besagten Zeitraum geschwankt hat. Die Richtung der Bewegung wird hierbei gleichwohl nicht gemessen.

Oberflächliche Betrachtung

Mit dieser vergangenheitsbezogenen Aussage kann man zunächst nur wenig anfangen. Die Interpretation „Eine niedrige Vola wird sich früher oder später in eine hohe Vola ändern“ ist eindeutig zu oberflächlich. Daher bedient man sich einer

Händler, höhere Preise als bei erwartet niedrigerer Volatilität zu zahlen.

Dahinter steckt der Gedanke, dass bei höherer Vola die Wahrscheinlichkeit größer ist, dass ein erwartetes Ereignis, also eine Kursbewegung, so stark ist, dass ein besonders weit vom aktuellen Kurs entfernt liegender Kurs erreicht wird. Aber auch diese Lesart ist nur oberflächlich betrachtet richtig. In den Lehrbüchern wird es zwar meist so beschrieben, die Praxis zeigt aber eine andere Realität.

Rückschlüsse auf Marktlage

Die Deutsche Börse hat vor einigen Jahren für diese Vola einen Index

aus heiterem Himmel, sondern geht einher mit dem in der vergangenen Woche gebrochenen mittelfristigen Aufwärtstrend im Dax, der seit März Bestand hatte. Daher sollte dem bislang noch moderaten Anstieg der Vola besondere Beachtung geschenkt werden.

Risiko der Dynamisierung

Sollte sich der Anstieg der Volatilität

dynamisieren, ist mit weiter fallenden Dax-Notierungen zu rechnen. Das geht mit der klassischen Analyse einher. Die nächsten beiden Unterstützungsmarken liegen im Bereich von 7 250 (die vergangene Woche bereits erreicht und anschließend unterschritten wurde) und 7 000 Punkten.

Je nachdem, wie schnell die begonnene Korrektur verläuft, wird sich dies auch in einer anziehenden

Vola widerspiegeln. Erste Anzeichen sind aktuell jedenfalls zu erkennen. Die Marke von 7 000 Punkten sollte jedenfalls halten, da sonst durch die klassische Chartanalyse (der Dow-Theorie) Ungemach droht.

.....
*) Christoph Geyer ist technischer Analyst der Commerzbank.