

29.08.2014 - 20:30 Uhr

Die Rückkehr der Volatilität, Marktkommentar von Stefan Schaaf

Frankfurt (ots) -

Meinungsverschiedenheiten sind das Salz in der Suppe des Börsenhandels. Zwei Marktteilnehmer werden nur ein Geschäft abschließen, wenn sie unterschiedlicher Auffassung über die Kursentwicklung sind. Glauben aber alle beispielsweise an einen fallenden Euro, wie derzeit der Konsens lautet, dann geht der Kurs ohne große Ausschläge nach unten.

In die Terminologie des Finanzmarktes übersetzt: Die Volatilität ist gering. Dieses Phänomen prägt schon seit Monaten den Devisenmarkt. Der von der Deutschen Bank berechnete Volatilitätsindex CVIX für den Währungshandel liegt noch immer nur knapp über seinen Rekordtiefs vom Frühsommer. Und das, obwohl an den Finanzmärkten noch immer vieles nicht stimmt, wie der negative Tagesgeldsatz Eonia zeigt. Vereinfacht gesagt: Banken leihen sich gegenseitig selten Geld, wenn sie es aber tun, dann bezahlen sie dafür, dass sie einem anderem Institut Liquidität geben dürfen.

Mit der niedrigen Volatilität könnte es aber bald vorbei sein. Grund dafür sind die immer stärker divergierenden Zinserwartungen zwischen den USA auf der einen sowie der Eurozone auf der anderen Seite. Hierbei ist es sinnvoll, auf die Ursache der niedrigen Volatilität zu schauen. Sie ist vor allem eine Folge der sogenannten Forward Guidance der beiden wichtigsten Notenbanken, der Federal Reserve (Fed) und der Europäischen Zentralbank (EZB). Sie hatten vor geraumer Zeit angekündigt, ihre Zinsen noch eine ganze Weile niedrig zu lassen. Das war eine Abkehr von der lange üblichen, vagen Kommunikation von Notenbankern. Man erinnere sich an das Orakelhafte von Alan Greenspan oder die wortreichen Nicht-Statements von Jean-Claude Trichet. Ganz anders Mario Draghi sowie erst Ben Bernanke und dann Janet Yellen: Sie haben in für Notenbanker ungewohnter Klarheit den Zinspfad skizziert. Dies ließ kaum Spielraum für Zinsspekulationen und davon induzierten Währungsschwankungen.

Solange sich die Zinsen nicht ändern werden - und der Markt dies den Notenbanken auch glaubt -, kann es am Markt nur eine Meinung geben, die Volatilität ist gering. Das hat nebenbei einen gewissen Beruhigungseffekt, da niedrige Volatilität auch immer mit niedrigem Risiko assoziiert wird. Zusammen mit der seit Jahren anhaltenden reichlichen Liquiditätsversorgung insbesondere durch die Fed - die EZB hat zwischenzeitlich ihre Bilanz kräftig geschrumpft - führte die von den Notenbanken gedämpfte Volatilität zu höherer Risikobereitschaft und damit steigenden Kursen bei Risk-Assets wie Aktien oder Hochzinsanleihen.

Auch wenn der CVIX trotz geopolitischer Spannungen noch ein anderes Signal sendet, die Volatilität am Devisenmarkt dürfte wieder steigen. Dafür spricht, dass auch "ein längerer Zeitraum", so die Definition der Forward Guidance, einmal zu Ende geht. Das scheint der Fall zu sein, und der Anleihemarkt nimmt dies bereits vorweg. Der Spread zwischen den zinssensitiven Anleihen mit zwei Jahren Laufzeit aus den USA und aus Deutschland (als Benchmark der Eurozone) hat sich deutlich ausgeweitet. Da höhere Spreads im Denken der Finanzmärkte für höheres Risiko stehen, dürfte sich dies früher oder später in höherer Volatilität niederschlagen.

Hintergrund dafür ist, dass die EZB wohl die Geldpolitik noch weiter lockern wird, möglicherweise schon am nächsten Donnerstag, während die Fed voraussichtlich auf steigende Zinsen zugeht. Auf diesem Weg wird es jedoch Unebenheiten geben - in den zugrundeliegenden Konjunkturdaten, in der Kommunikation, in den Erwartungen an den Zeitpunkt der US-Zinserhöhung. All dies wird die Volatilität steigen lassen, weil es Raum für Spekulationen und Meinungsunterschiede der Marktteilnehmer gibt.

Doch allzu sehr wird - zur Enttäuschung der Händler - die Volatilität wohl kaum steigen. Denn auch bei einer Zinswende werden die US-Zinsen im historischen Vergleich niedrig bleiben.

Kontakt:

Börsen-Zeitung
Redaktion

Telefon: 069--2732-0
www.boersen-zeitung.de

Diese Meldung kann unter <https://www.presseportal.ch/de/pm/100014783/100760665> abgerufen werden.