

# Absolut alternative

Liquide alternative Anlagestrategien  
für institutionelle Investoren

Absolut Research GmbH

## Liquid Alternatives

Markt | Fonds | Asset Manager | Top Quartile

11

2017

Fachbeitrag aus  
Ausgabe 11|2017

### Kommentar

« Wo ist die Volatilität  
geblieben? »

Von Dr. Andreas Sauer



## Wo ist die Volatilität geblieben?

**D**as derzeitige Kapitalmarktumfeld ist geprägt von vielen – auch im historischen Vergleich – ungewöhnlichen Merkmalen. Wenig Aufmerksamkeit genießt dabei die Tatsache, dass die derzeit messbare Volatilität fast aller liquiden Asset-Klassen auf einem historischen Tiefpunkt ist. Um das Ausmaß zu verdeutlichen:

Sind die Märkte in diesem Sinne heute effizienter geworden, d.h. gibt es gute Gründe für die Annahme, dass die „Excess Volatility“ nach vorne blickend niedriger sein wird? Ich meine ja. Zunächst gilt: Volatilität misst die erwartete Unsicherheit über ökonomische Größen. Und diese Unsicherheit schwankt naturgemäß im Zeitablauf. Die Weltkonjunktur

» Aktien werden derzeit risikoärmer eingeschätzt als AAA-Staatsanleihen in ihrem historischen Mittel. «



Dr. Andreas Sauer

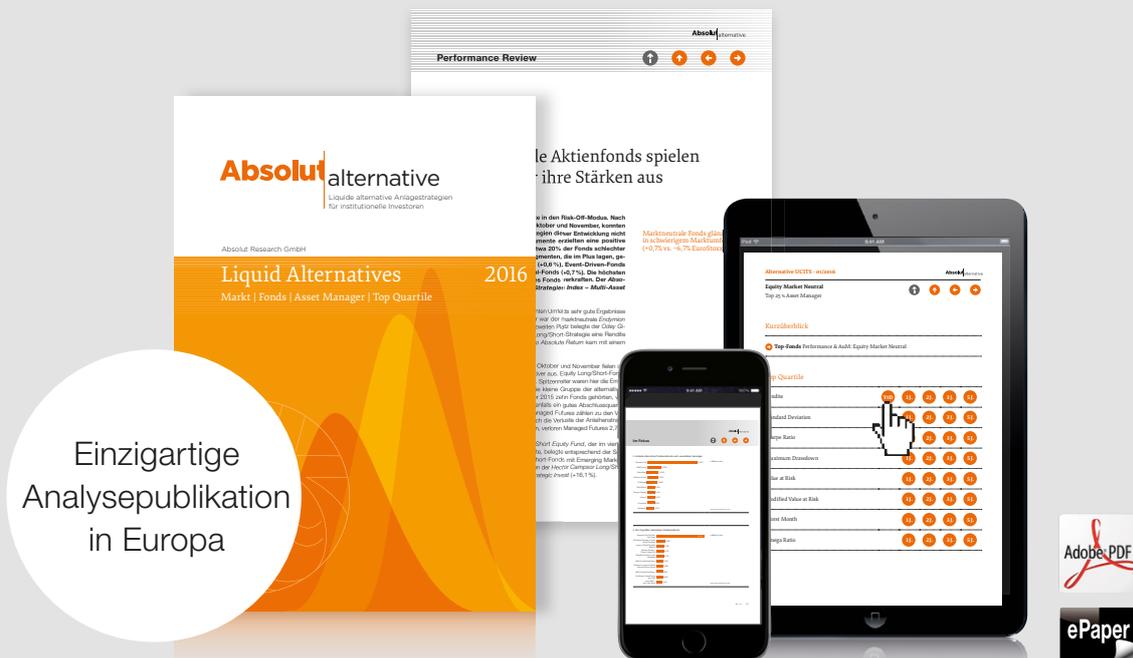
Prinzipal  
ansa capital management

Die mit einjährigen Tagesrenditen gemessene Volatilität des S&P 500 liegt derzeit im Bereich von 6 %, der Median betrug 14 %; für zehnjährige US Anleihen liegt die gleichermaßen gemessene Volatilität bei ca. 3 %, mit einem Median von 7,6 %. In beiden Anlageklassen lag die gemessene Volatilität somit im 1 %-Perzentil. Aktien werden derzeit risikoärmer eingeschätzt als AAA-Staatsanleihen über lange Zeiträume in den letzten fünf Jahrzehnten. Dieses Paradoxon erscheint besonders verwunderlich, da nach dem Empfinden vieler Kapitalmarktteilnehmer die Märkte heute fragiler, unsicherer und vor allem durch politische Ereignisse anfälliger geworden sind. Doch stimmt das wirklich? Keines der befürchteten politischen Negativereignisse der vergangenen Jahre hatte nachhaltige Auswirkungen auf die Märkte – im Gegenteil. Dennoch erscheinen die Volatilitäten einigen Investoren derzeit viel zu niedrig. Das war nicht immer so. Der heutige Nobelpreisträger Rober Shiller hat Anfang der achtziger Jahre mit seinen wissenschaftlichen Arbeiten für Aufruhr gesorgt, wonach die Volatilität von Aktienkursen gemessen an der Schwankung zukünftiger Dividenden bzw. Unternehmensgewinne um ein Vielfaches zu hoch ist. Er sprach von „Excess Volatility“, die im Widerspruch zu effizienten Märkten steht und fühlte sich durch den Crash 1987 bestätigt.

zeigt sich derzeit in bester „Sommerlaune“ – auch in der Vergangenheit war nach unseren Untersuchungen die Volatilität in solchen Phasen um ca. 50 % niedriger als in rezessiven „Winter“-Regimen. Hinzu kommt, dass ökonomische Unsicherheit heute durch eine weit bessere Informationsverfügbarkeit niedriger sein sollte. Eine globalisierte Wirtschaftswelt macht Märkte und Portfolios weniger anfällig für regionale Einzelkrisen (aber anfälliger für systemische Krisen wie 2008, die naturgemäß viel seltener auftreten). Schließlich werden niedrigere Marktschwankungen durch die heutzutage mögliche effiziente und kostengünstige Diversifikation globaler Portfolios sowie die Verfügbarkeit vielfältiger Derivate zur Risikosteuerung und Risikoreduktion gefördert.

„This time is different“: Wir wissen, wie gefährlich diese Annahme ist. Klar ist, Volatilität kann schnell und abrupt zurückkehren, heute unvorstellbare und vor allem unerwartete Ereignisse können die Risikoeinschätzung radikal verändern. Aber es ist nicht auszuschließen, dass das durchschnittliche Volatilitätsniveau niedriger sein wird und Märkte im Sinne von Shiller heute informationseffizienter geworden sind. ♦

# Alternativen gesucht? Alternativen gefunden!



Haben Sie die Lösungen für Ihre Anlagestrategie gefunden oder sind Sie auf der Suche nach Alternativen, die sich von klassischen Anlageprodukten abheben? Finden Sie die für Ihr Anlageziel passende Strategie mit dem Absolut|alternative, der einzigen Analysepublikation zu liquiden alternativen Anlagestrategien.

Mehr Informationen: [info@absolut-research.de](mailto:info@absolut-research.de)

[absolut-research.de](http://absolut-research.de)

**Absolut**   
research | Neue Perspektiven  
für institutionelle  
Investoren

# Absolut|alternative

Liquide alternative Anlagestrategien für institutionelle Investoren

redaktioneller Teil

quantitativer Teil



## Inhalt

### Absolut|alternative

# 11 2017

- ➔ **Kommentar**  
**Wo ist die Volatilität geblieben?**  
 Dr. Andreas Sauer  
 ansa capital management
- ➔ **Gastbeitrag**  
**Die Europäischen Credit-Märkte – Quo Vadis?**  
 Demian Brasil und Stephane Parlebas, Chenavari
- ➔ **Performance Review**  
**Performance aktueller Monat – Alle Strategien auf einen Blick**
- ➔ **Im Fokus**  
**Fondsgrößen, Flows und Performance bei Liquid Alternatives**

Ja, bitte senden Sie mir den aktuellen Absolut|alternative 11/2017 als **kostenloses** Leseexemplar per PDF-Datei zu.

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

Bitte senden oder faxen an:  
 info@absolut-research.de  
 0049 (0)40 303779-15

Absolut Research GmbH  
 Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg