

Indexvolatilität im Detail - warum ihre Treiber entscheidend sind

September 2026



Tobias Knecht

Head of Volatility
Portfolio Management



Daniel Danon

Head of Volatility
Portfolio Management

»Wer Indexvolatilität handelt, muss ihre Treiber verstehen: Die Volatilität der Einzelaktien einerseits sowie deren Korrelationskomponente andererseits.«

- **Die Indexvolatilität wird von zwei zentralen Faktoren bestimmt: Der Volatilität der Einzelaktien und ihrer Korrelation untereinander.** Ihr relativer Beitrag verändert sich je nach Marktregime erheblich.
- **In Stressphasen geht das Risiko zunehmend von den Einzelaktien aus.** Bei den stärksten ein Prozent der täglichen Anstiege der impliziten Indexvolatilität lassen sich rund 70 Prozent der Bewegung auf eine höhere Einzelaktienvolatilität zurückführen – wodurch Anleger einem erheblichen und stark asymmetrischen Tail-Risiko ausgesetzt sind.
- **Die Rendite stammt dagegen überwiegend aus der Korrelation.** Obwohl die Einzelaktienvolatilität einen großen Teil des Verlustrisikos ausmacht, bietet sie vergleichsweise wenig Kompensation. Der überwiegende Teil der Volatilitätsrisikoprämie befindet sich in der Korrelationskomponente. Gemessen am eingegangenen Risiko ist die Korrelation damit die attraktivere Ertragsquelle.

Strategien zur Vereinnahmung der Volatilitätsrisikoprämie sind ein etablierter Bestandteil im Bereich der Liquid Alternatives. Sie bieten eine skalierbare Ertragsquelle mit einem Risiko-Rendite-Profil, welches sich deutlich von klassischen Aktienanlagen unterscheidet.

Wer Indexvolatilität verkauft, ist sowohl der Volatilität der Einzelaktien als auch ihrer Korrelation ausgesetzt. Um das Risiko-Rendite-Profil einer Volatilitätsstrategie beurteilen zu können, ist es daher entscheidend, diese beiden grundlegenden Treiber zu verstehen. In dieser Ausgabe des "Volatility Spotlight" untersuchen wir, wie die beiden genannten Komponenten die implizite Indexvolatilität in unterschiedlichen Marktphasen beeinflussen – und welche Konsequenzen sich daraus für Investoren ergeben.

Zwei Kräfte bestimmen die implizite Indexvolatilität

Die Indexvolatilität wird im Wesentlichen von zwei Faktoren geprägt:

- Der Volatilität der im Index enthaltenen Einzelaktien und
- der Korrelation dieser Aktien untereinander.

Die Einzelaktienvolatilität beschreibt, wie stark sich die einzelnen Indexmitglieder bewegen. Die Korrelation bestimmt, wie viel von diesen Bewegungen nach dem Diversifikationseffekt auf Indexebene noch sichtbar bleibt. Eine Strategie, die ausschließlich Indexvolatilität verkauft, beinhaltet somit beide Risikokomponenten.

Für Investoren reicht es daher nicht aus, ausschließlich die Indexvolatilität zu analysieren. Nur wer ihre zugrunde liegenden Treiber versteht, kann sowohl die Herkunft des Risikos als auch die Qualität der vereinnahmten Prämie angemessen beurteilen.

In Stressphasen dominiert die Einzelaktienvolatilität

Unsere Analyse täglicher einjähriger at-the-money impliziter Volatilitätsdaten des S&P 500® und der Einzelaktien zeigt, dass sich das Zusammenspiel der beiden Treiber je nach Marktphase deutlich verändert.

In normalen Marktphasen tragen Einzelaktienvolatilität und Korrelation annähernd gleich stark zu Veränderungen der Indexvolatilität bei. Je ausgeprägter die Marktbewegungen jedoch ausfallen, desto stärker dominiert die Einzelaktienvolatilität.

Bei den extremsten ein Prozent der beobachteten Veränderungen der Indexvolatilität entfallen rund 70 Prozent der Bewegung auf die Einzelaktienvolatilität. Diese Beobachtung haben wir in **Abbildung 1** grafisch veranschaulicht.

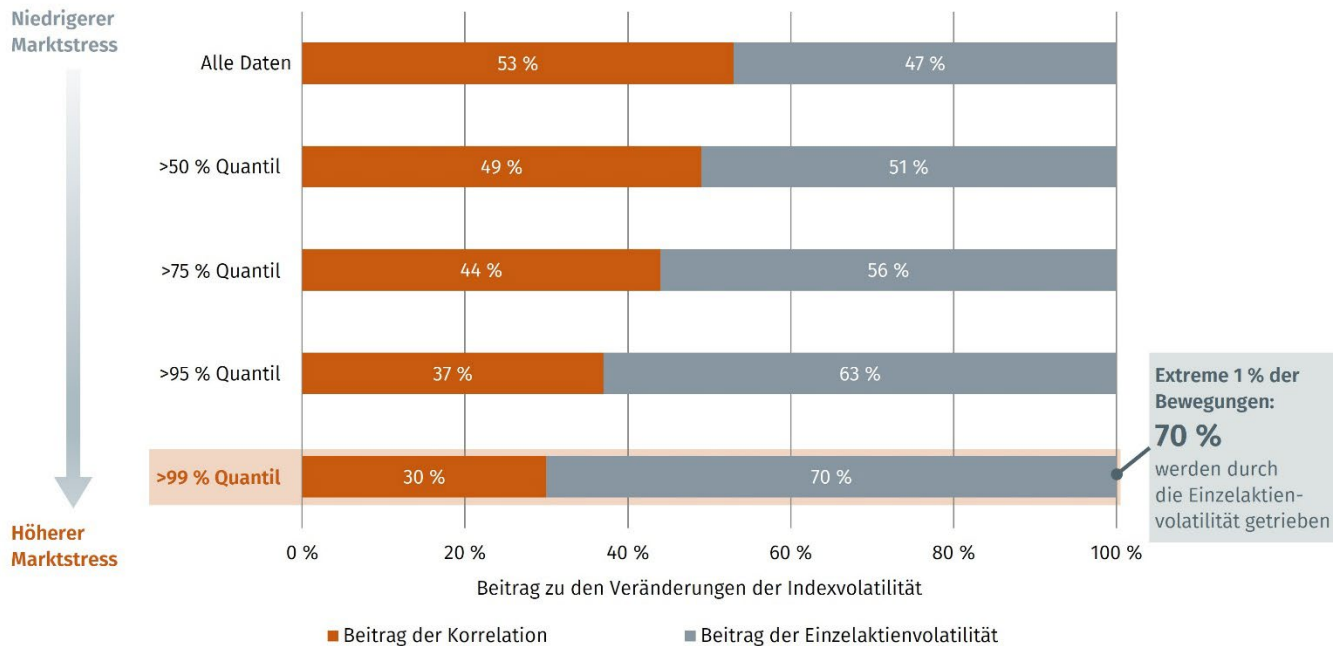
Starke Anstiege der Indexvolatilität entstehen demnach hauptsächlich durch die stark ansteigende Volatilität der im Index befindlichen Aktien und weniger stark durch die eingepreiste Korrelation.

Indexvolatilität im Detail - warum ihre Treiber entscheidend sind

September 2026



Abbildung 1: Mit zunehmendem Marktstress wird die Einzelaktienvolatilität zum wichtigsten Treiber
Beitrag zu den Veränderungen der impliziten Indexvolatilität des S&P 500®



Quelle: Assenagon Equity Derivatives Database

Die Risikoprämie stammt aus der Korrelation

Der Risikobeitrag ist allerdings nur eine Seite der Medaille. Entscheidend ist, ob Investoren für das Tragen der beiden Risikokomponenten angemessen kompensiert werden.

Um dies zu beurteilen, vergleichen wir die Volatilitätsrisikoprämie des S&P 500® mit jener seiner größten Indexmitglieder.

Das Ergebnis ist eindeutig: Historisch wurde die implizite Indexvolatilität mit einem deutlichen Aufschlag gegenüber der realisierten Volatilität gehandelt. Bei den Einzelaktienvolatilitäten fiel die entsprechende Prämie dagegen erheblich geringer aus und lag über lange Zeiträume nahe null. In **Abbildung 2** zeigen wir diesen Zusammenhang im Zeitverlauf.

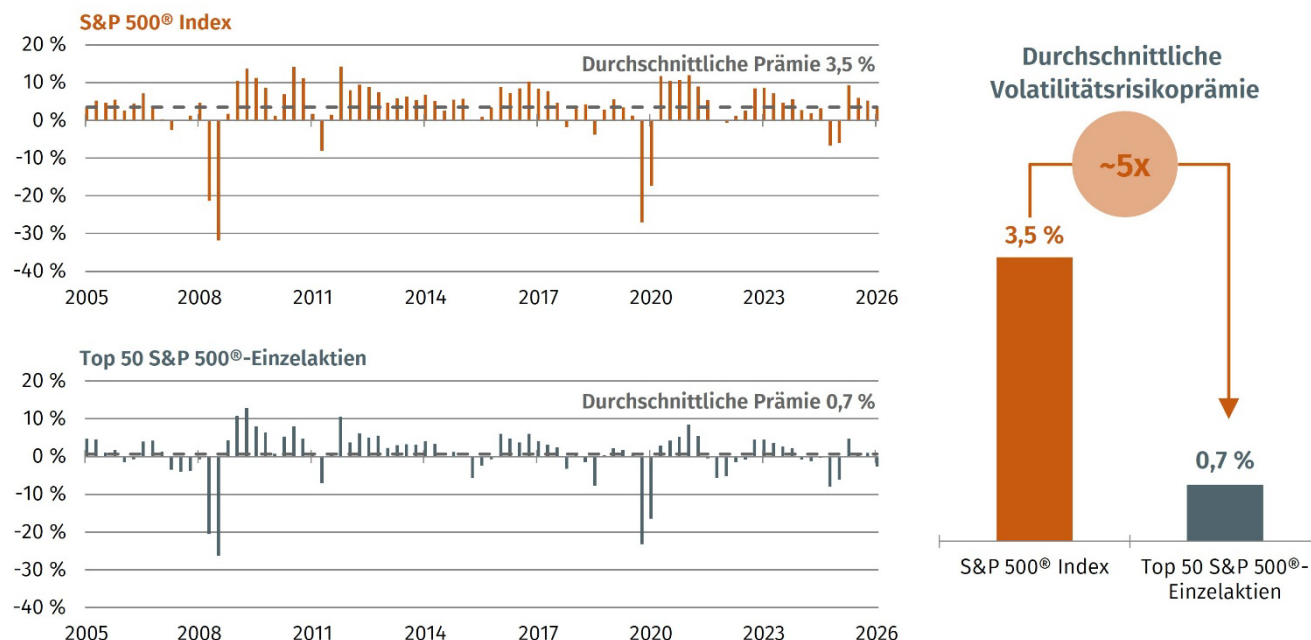
Indexvolatilität im Detail - warum ihre Treiber entscheidend sind

September 2026



Abbildung 2: Volatilitätsrisikoprämie: S&P 500®-Index vs. Top 50-Einzelaktien

Quartalsweise Volatilitätsrisikoprämie, 03.01.2005 – 02.01.2026



Quelle: Assenagon Equity Derivatives Database

Für den Anleger

Der Verkauf von Indexvolatilität bündelt somit zwei Risikofaktoren mit sehr unterschiedlichen Risiko-Rendite-Eigenschaften. In Stressphasen dominiert die Einzelaktienvolatilität zunehmend die Verluste, obwohl sie Investoren historisch nur wenig Kompensation geboten hat. Die Korrelation lieferte dagegen den überwiegenden Teil der Volatilitätsrisikoprämie.

Für Investoren ist diese Unterscheidung entscheidend: Nicht jede Strategie, die auf den Verkauf von Volatilität setzt, kompensiert das eingegangene Risiko gleichermaßen.

Tobias Knecht, Daniel Danon

Verwaltungsgesellschaft: Assenagon Asset Management S.A., Aerogolf Center, 1B Heienhaff, 1736 Senningerberg, Luxemburg, www.assenagon.com

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt des Fonds und das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für einen Erfolg in der Zukunft. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung, bei der insbesondere alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in den Verkaufsunterlagen offengelegt sind, und stellen weder eine persönliche Empfehlung, noch eine Anlage- oder Anlagestrategieempfehlung der auflegenden Verwaltungsgesellschaft Assenagon Asset Management S.A. dar. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit der Angaben kann keine Garantie übernommen werden. Eine Haftung wegen Fehlerhaftigkeit der Angaben ist ausgeschlossen. Verbindlich sind allein der Verkaufsprospekt, der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht sowie für OGA-Fonds das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, die Sie unter www.assenagon.com, bei der Verwaltungsgesellschaft oder bei den Vertriebs-, Zahl- und Informationsstellen kostenlos anfordern können. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann unter www.assenagon.com/fileadmin/footer/Assenagon_Complaints_Handling_Policy.pdf eingesehen werden. Der Nettoinventarwert des Fonds kann Schwankungen unterworfen sein. Der Verkaufsprospekt enthält dazu umfangreiche Risikohinweise. Alle Angaben können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Verwaltungsgesellschaft kann Vertriebszulassungen einzelner Fonds und Teilfonds jederzeit nach eigenem Ermessen unter Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben widerrufen. Informationen über nachhaltigkeitsrelevante Aspekte werden, falls anwendbar, unter www.assenagon.com zur Verfügung gestellt. Die Ausführungen wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Hinweise zum Datenschutz entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Die Weitergabe des Reports ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von Assenagon erlaubt.