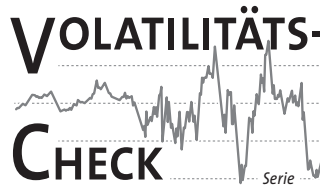


Globaler Herbststurm am Devisenmarkt

Börsen-Zeitung, 5.10.2018

Der Devisenmarkt gilt als größter und liquidester Markt der Welt. Als gleichzeitig hocheffizienter Markt verarbeitet der Devisenmarkt alle verfügbaren Informationen nicht nur zu aktuellen, sondern auch zu zukünftigen oder potenziell zukünftigen Ereignissen. Von daher vermitteln Schwankungen am Devisenmarkt spannende Einblicke



in aktuelle sowie perspektivische wirtschaftliche und politische Entwicklungen. Und gerade im Moment lohnt es sich genauer hinzuschauen.

Die britische Premierministerin Theresa May höchstpersönlich bezeichnete den aktuellen Stand der Brexit-Verhandlungen jüngst als „in einer Sackgasse“. Das britische Pfund reagierte unmittelbar und mit einem Kursrutsch auf diese Aussage. Seit dem Brexit-Referendum im Juni 2016 befindet sich das britische Pfund in einer Einbahnstraße nach unten und hat seitdem relativ zum Euro knapp 20% an Wert eingebüßt. Dazu passt, dass die implizite Volatilität dieses Währungspaares in den vergangenen zweieinhalb Monaten von 6% auf 8,5% angestiegen ist. Händler rechnen also fest mit einem weiterhin turbulenten Devisenmarkt. Von der Parität zum Euro bis zu einer starken Erholung infolge eines Brexit-Deals erscheint bei dieser erwarteten Schwankungsbreite alles möglich. Die hohe erwartete Volatilität zeigt aber vor allem eines: Die Händler sind in Sorge.

Wenig ruhmreich

Und auch an einer anderen Stelle werden die Sorgen der Händler vor einem Brexit ohne Deal und einer schwierigen wirtschaftlichen Zukunft Großbritanniens deutlich: Die CDS-Prämien (Credit Default Swaps), also die Kosten, um sich gegen einen Zahlungsausfall des Vereinigten Königreichs abzusichern, sind in den vergangenen Monaten deutlich angestiegen. Bei einigen Laufzeiten haben sich diese Prämien seit dem Frühjahr mehr als verdoppelt; für einen G7-Staat ist das ein eher seltenes und zugleich wenig ruhmreiches Ereignis. Bei zehnjähriger Laufzeit liegen diese aktuell bei 48 Basispunkten und damit mehr als doppelt so hoch wie die deutschen Ausfallprämien. Zum Vergleich: Nach der Euro-Krise bewegten sich britische und deutsche Ausfallprämien in den Jahren 2013 bis 2015 mehr oder weniger im Gleichschritt, ehe das Brexit-Referendum 2016 zu zeitweise um 45 Basispunkte höheren CDS-Prämien für Großbritannien führte. Dieser Abstand schmolz 2017 in der Hoffnung auf eine gütliche Brexit-Einigung auf gerade

mal 4 Basispunkte zusammen, ehe er am aktuellen Ende aus Sorge um einen No-Deal Brexit auf 26 Basispunkte anstieg. Devisen- und CDS-Markt zeigen einheitlich und deutlich: Die Gefahr eines harten Brexit und insbesondere deren Nebenwirkungen dürfen nicht unterschätzt werden.

Extreme Schwankungen

Das Pfund ist bei weitem nicht die einzige Währung, auf die der Devisenmarkt unseren Blick lenkt. Die Liste der Schwellenländer-Währungen, die sich aktuell extrem großen Schwankungen ausgesetzt sehen, ist lang. Beginnen wir mit der türkischen Lira, die allein seit Jahresanfang in der Spitze 80% relativ zum Euro verloren hat. Und kaum jemand am Devisenmarkt geht davon aus, dass diese Schwankungen so schnell nachlassen werden. Die implizite Volatilität dieses Währungspaares für



**Thomas
Altmann**

**Leiter des
Portfolio-
Managements,
QC Partners**

die kommenden drei Monate wird aktuell auch nach einem Rückgang noch immer mit 27% gepreist; zum Vergleich: Im Jahr 2017 lag die implizite Drei-Monats-Volatilität im Durchschnitt bei weniger als der Hälfte. Und auch hier spiegeln die CDS-Prämien die Sorgen der Devisenhändler 1:1 wider. Die Prämie zur Versicherung gegen einen Ausfall des türkischen Staates kletterte bei zehnjähriger Laufzeit auf über 600 Basispunkte – den damit höchsten Stand seit dem Kollaps von Lehman Brothers. Müsste man diese Zahlen in Worte übersetzen, könnte die Übersetzung wohl „Alarmstufe Rot“ lauten. Allerdings steht die Türkei mit solch hohen erwarteten Wechselkurschwankungen nicht allein da. Mit einer impliziten Volatilität von 24% erwarten Devisenhändler beim Wechselkurs zwischen Euro und brasilianischem Real ähnlich hohe Ausschläge. Der aktuelle Wert von 24% ist hier um das Zweieinhalbfache höher als im Frühjahr. Noch turbulenter sehen Devisenprofis den argentinischen Peso. Hier werden in den kommenden drei Monaten Schwankungen von 43% erwartet.

Bei allen namentlich genannten und auch bei einigen nicht namentlich genannten Währungen gibt es ganz unterschiedliche, häufig lokale, Gründe für die aktuelle Schwäche und die hohen zukünftig erwarteten Schwankungen. Anleger sollten das lokale Umfeld analysieren und gleichzeitig das globale Bild im Auge behalten. Denn aus vielen lokalen Winden kann schnell ein globaler Herbststurm werden.