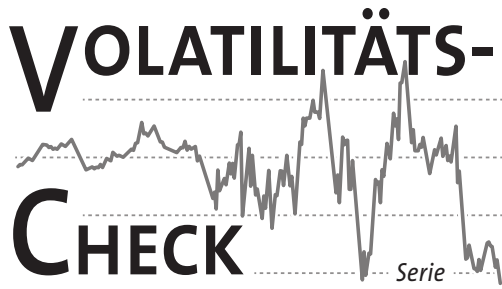


# Der Handelskrieg und die Börsen

**Börsen-Zeitung, 7.8.2018**

Die Eskalationsspirale im Handelskonflikt zwischen den USA und China ist in vollem Gang. Auf die Androhung von neuen und höheren Zöllen folgen Gegendrohungen. Hoffnun-



gen auf eine Lösung am Verhandlungstisch wurden zuletzt immer wieder schnell zerstört.

## Was am Aktienmarkt war

Seit der zunehmenden Eskalation des Handelskonflikts haben die Börsen in China und Hongkong bereits massiv korrigiert. Von seinem Jahreshoch aus dem Januar ist der Hang Seng China Enterprise Index gut 25% abgestürzt. Seit Jahresbeginn hat der Index rund 10% eingebüßt. In Schanghai und Shenzhen haben die Indizes seit Jahresbeginn gar 20% eingebüßt. Unterdessen eilen

die US-Indizes von Rekord zu Rekord, als würde der Handelskonflikt die US-Wirtschaft nicht betreffen. Nasdaq 100 und Russell 2000 kletterten im Juli auf neue Allzeithochs. Der Leitindex S&P 500 hinkt zwar hinterher, liegt seit Jahresbeginn aber immerhin gut 5% im Plus. Daraus ergibt sich eine relative Out-performance von 15% zum Hang Seng China Enterprise Index und etwa 25% zu den Indizes in Schanghai und Shenzhen.

## Was am Volatilitätsmarkt ist

Angesichts dieser Performancezahlen würde naheliegen, dass die implizite Volatilität des S&P 500 am Boden liegt, wohingegen die implizite Volatilität des Hang Seng China Enterprise Index in schwindelerregenden Höhen notiert. Seit Jahresbeginn ist die Volatilität für Optionen auf den Hang Seng China Enterprise Index jedoch per saldo nicht angestiegen. Für Optionen mit einem Basispreis am Geld und einer Laufzeit von drei Monaten liegt diese unverändert bei knapp 20%. Höher stand sie zwischenzeitlich lediglich während des globalen Sell-off im Februar. Etwas angestiegen ist jedoch die Skew, also die Volatilitätsdifferenz zwischen Optionen mit

einem Basispreis unterhalb des aktuellen Indexstandes und Optionen mit einem Basispreis am Geld. Mit einem aktuellen Wert von 3,8 Volatilitätspunkten für Strikes 10% aus dem Geld liegt diese jedoch noch immer deutlich unter den Extremwerten aus der Zeit des Ausverkaufs bei chinesischen Aktien vom Sommer 2015 bis Frühjahr 2016. Damals erreichte die



**Thomas Altmann**

Leiter des  
Portfolio-  
Managements,  
QC Partners

Skew sehr hohe Werte jenseits von sechs Volatilitätspunkten.

Im Gegensatz dazu verzeichnet die Volatilität von Optionen auf den S&P 500 seit Jahresbeginn einen moderaten Anstieg. Doch damit nicht genug. Die Skew hat sich zuletzt deutlich ausgeweitet. Der Volatilitätsaufschlag für einen Basispreis 10% unterhalb des aktuellen

Indexstandes wird aktuell bei 7,7 Volatilitätspunkten gehandelt. Damit liegt der aktuelle Wert im Fünfjahresvergleich im 99. Perzentil, im Zehnjahresvergleich sogar im 100. Perzentil. Ähnlich stark ausgeprägt war die Skew unmittelbar vor dem Sommercrash im August 2015. Damals stürzte der S&P 500 innerhalb weniger Tage um 11% ab.

## Was kommt

Die Optionsmärkte zeichnen ein ganz klares Bild: Panik ist in Hongkong und China fehl am Platz. Natürlich kann die Korrektur weitergehen, ein Crash wird am Optionsmarkt jedoch nicht gepreist. Dagegen stehen die Ampeln in den USA auf Rot. Die Zeit, in der US-Anleger den Handelskonflikt ignorieren konnten, dürfte also bald zu Ende gehen. Ob die Derivatemarkte vor einem Absturz der US-Indizes warnen, kann diskutiert werden. Zumindest warnen sie vor einer deutlichen Korrektur. Damit stellen die Optionsmärkte in Aussicht, dass die Performance-Schere zwischen den USA und Hongkong bzw. China ein gutes Stück zugehen wird – und zwar durch eine Korrektur des US-Marktes. Es wäre nicht die erste Korrektur, die in Asien beginnt und in den USA endet.