

Die Angst vor Boris Johnson

Börsen-Zeitung, 21.6.2019

Auf den ersten Blick scheinen die Anleger beim Thema Brexit weiterhin entspannt zu sein. Der britische Leitindex FTSE 100 hat seit dem turbulenten Jahresbeginn 9% zugelegt. Gleichzeitig notiert der zugehörige



Volatilitätsindex mit 11,5 Punkten etwa 3 Punkte unter seinem Fünf-Jahres-Durchschnitt. Und das, obwohl die Gewinne der britischen Unternehmen in den vergangenen (von permanenter politischer Brexit-Unsicherheit geprägten) zwölf Monaten bereits um mehr als 20% eingebrochen sind – knapp dreimal stärker als in der Eurozone.

Die Serie aus Abstimmungsniedergängen der noch amtierenden Premierministerin Theresa May und die daraus resultierende Verschiebung des Brexit haben die Anleger offen-

sichtlich nicht aus der Fassung bringen können. Nun läuft die Suche nach einem neuen Premierminister. Dieser könnte den Brexit-Prozess in eine neue Richtung lenken. Als Favorit gilt nach wie vor Boris Johnson. Und auch wenn der notorische Brexit-Befürworter einen geordneten Brexit mit Deal präferiert, schließt er einen harten No-Deal-Brexit weiterhin nicht aus.

Alptraum-Szenario

Ein ungeordneter No-Deal-Brexit ist und bleibt das Alptraum-Szenario der Wirtschaft diesseits und jenseits des Ärmelkanals und der Börsen. Ein genauere Blick zeigt, dass die Börsianer genau deshalb gar nicht entspannt sind. Seit (beginnend im März) Boris Johnsons Chancen auf das Amt des Premierministers deutlich gestiegen sind, hat auch die Nachfrage nach Absicherung in Form von Put-Optionen sowohl in Großbritannien als auch in der Eurozone deutlich zugenommen. Auch wenn hier weitere Faktoren wie der anhaltende Handelskonflikt zwischen den USA und China ebenfalls eine Rolle spielen, ist die Parallellität doch beeindruckend. Beim Euro Stoxx 50

übersteigt das Volumen der ausstehenden Put-Optionen das Volumen der ausstehenden Call-Optionen mittlerweile so stark wie noch nie zuvor in der bis zur Euro-Einführung zurückgehenden Historie des Index. Ein deutlicheres Zeichen für die



Thomas Altmann

Leiter des Portfoliomanagements von QC Partners

Furcht der Profi-Anleger vor zunehmenden Schwankungen kann es nicht geben.

Im gleichen Zeitraum ist die einjährige implizite Volatilität in Großbritannien relativ zu ihrem Pendant aus der Eurozone deutlich angesprungen. Von historischen Extremwerten sind wir zwar noch ein gutes Stück entfernt. Der aktuelle Wert bedeutet jedoch immerhin ein Jah-

reshock. Die einjährige implizite Volatilität ist deshalb besonders spannend, da sie den Zeitraum des geplanten Austrittstermins und die ersten Monate danach gleichermaßen beinhaltet. Auffälligkeiten gibt es auch beim britischen Pfund. Auch hier ist die implizite Volatilität nur bei kurzen Laufzeiten niedrig. Die Steilheit der impliziten Volatilität zwischen der eben beschriebenen Ein-Jahres-Laufzeit und der kurzen Ein-Monats-Laufzeit ist so ausgeprägt wie seit der Finanzkrise nicht mehr. Derivatehändler rechnen also nicht nur mit zunehmenden Schwankungen beim britischen Pfund, sie halten diese beinahe schon für eine ausgemachte Sache.

Je näher der aktuell geplante Brexit-Termin rückt, desto stärker dürften die Schwankungen an den Kapitalmärkten werden. Und dieses Jahr könnte das nicht nur an der üblichen Saisonalität mit schwachen Sommermonaten liegen. Boris Johnson hat es in der Hand, ob die Prognosen der Derivatemarkte mit stark erhöhten Schwankungen am Ende eintreten. Wenn sie eintreten, wird es abermals an Boris Johnson und seiner Brexit-Variante liegen, ob die Schwankungen auf- oder abwärtsgerichtet sind.