

# Die Folgen der Korrektur

**ÜBERSICHT** Höhere Volatilität dürfte 2018 wieder zum Normalzustand werden.

**THOMAS HÄRTER**, Aquila

Die Bank von England hat ihre Wachstums- und Inflationsprognosen erhöht und angedeutet, dass es nötig sein könnte, die Zinsen früher und deutlicher als angenommen wurde, anzuheben. Diese Aussagen verliehen dem zuvor schwachen **Pfund** Flügel.

Auch aus den USA gibt es gute Wirtschaftsdaten. Die Erstanträge für die Arbeitslosenversicherung sanken überraschend weiter. Statt wie erwartet 232 000, gab es nur 221 000 Anträge, so wenig wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Neu geschaffen wurden im Januar 200 000 Stellen. Die Arbeitslosenquote blieb auf einem 17-Jahres-Tief.

Die sehr gute Verfassung des US-Arbeitsmarktes wird jedoch die Lohninflation und damit auch die Konsumentenpreisinflation antreiben. Dieser Mechanismus erklärt jedoch den weltweiten kräftigen Zinsanstieg der vergangenen Wochen nur zum Teil.

## Fed treibt Renditen

Die Steuerreform der Regierung Trump muss finanziert werden. Das US-Schatzamt muss deshalb immer mehr Staatsanleihen begeben, um das steigende Staatsdefizit zu decken. Gleichzeitig aber fährt die US-Notenbank (Fed) die Bilanz zurück, indem Sie das Geld, das sie bei fällig werden den Staatsanleihen erhält, nicht mehr in neue Papiere investiert, sodass diese auch am Markt platziert werden müssen.

In Folge dessen stieg die Rendite zehnjähriger US-Treasuries fast auf 2,9%, den höchsten Stand seit vier Jahren. Die sich abzeichnende Verschlechterung des US-Staatshaushaltes zu einem Zeitpunkt der Hochkonjunktur und Überbeschäftigung stösst nicht bei allen Abgeordneten im US-Kongress auf Begeisterung.

Es überrascht daher kaum, dass es am Donnerstag im Kongress wieder nicht zu einer Einigung im Haushaltsstreit kam. Die öffentlichen Körperschaften sind somit gezwungen, sich erneut auf den «Shutdown», Zwangsurlaub, automatische Gehaltskürzungen und die Schliessung öffentlicher Einrichtungen vorzubereiten.

Die meisten Aktienmärkte haben ihre Jahresgewinne abgegeben und notieren mittlerweile 10% unter den im Januar erreichten Hochs. Der **S&P 500** erreichte ein Zweimonatstief.

Viele Anleger, die in Short-Volatility Produkte investiert waren, wurden dieser Tage kalt erwischt. In ruhigen Zeiten können durch den sogenannten Roll-down hohe Renditen erzielt werden, da der Volatilitätskontrakt mit der kürzeren Laufzeit günstiger ist als derjenige mit der längeren. Beispiel: Die implizite Volatilität im Januar betrage 12%, diejenige im Dezember nur 11%. Man verkauft (shortet) den Dezemberkontrakt für einen Monat. Ändert sich die Volatilitätskurve nicht, verliert der Kontrakt in nur einem Monat 8,3% an Wert. Ändert sich die Kurve ein Jahr lang nicht, lassen sich Traum-

renditen erzielen. Was aber, wenn ein Unfall passiert?

## Volatilität steigt 2018

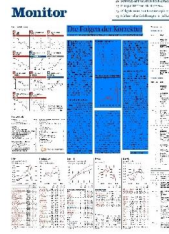
Ist die Volatilität bei rund 10%, kann sie fast nicht mehr sinken, aber aufgrund von Schocks innerhalb kürzester Zeit auf sehr hohe Werte steigen. Hat man leerverkauft und der Preis verdoppelt sich, verliert man 100%. Genau dies geschah während der Aktienkorrektur der letzten Tage. Die implizite Volatilität stieg von 10 bis 20% auf rund 50%. Gleichzeitig invertierte die Volatilitätskurve, das heisst Kontrakte mit einer längeren Laufzeit waren nun billiger als Verträge mit kurzer Laufzeit, sodass Short-Volatilitätspositionen an Wert verloren. Die implizite Volatilitätslandschaft wurde kräftig durchgeschüttelt und einige Short-Volatilitätsprodukte mussten geschlossen werden.

Die desaströse Performance wird mindestens dazu führen, dass sich die implizite Volatilität und die realisierte Volatilität von Aktien, Anleihen und Währungen auf deutlich höherem Niveau einpendelt. Anlagevehikel, die auf einer Zielvolatilität beruhen, werden ihre Aktienquoten abbauen müssen. 2017 zeichnete sich durch rekordtiefe Aktienschwankungen aus. Da Short-Volatilitätsstrategien nunmehr lange Zeit diskreditiert sein dürften, wird man 2018 mit deutlich höhere Ausschlägen leben müssen.

# FINANZ und WIRTSCHAFT

Finanz und Wirtschaft  
8021 Zürich  
044/ 248 58 00  
www.fuw.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Publikumszeitschriften  
Auflage: 24'955  
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich

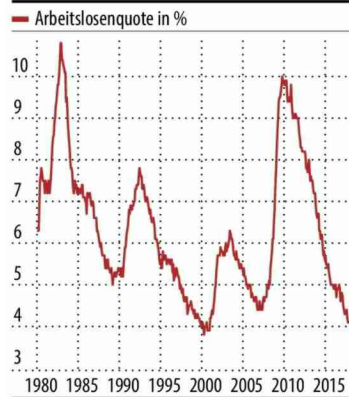


Seite: 30  
Fläche: 35'205 mm²



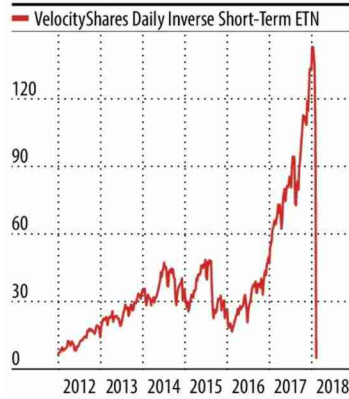
Auftrag: 1076947 Referenz: 68463074  
Themen-Nr.: 663.068 Ausschnitt Seite: 2/2

## US-Arbeitslosigkeit auf Rekordtief



Quelle: Thomson Reuters / Aquila

## Volatilitätsprodukte mit hohem Verlust



Quelle: Thomson Reuters / Aquila