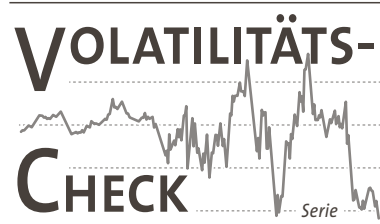


Trügerische Ruhe am Devisenmarkt

Börsen-Zeitung, 20.12.2019

Am Devisenmarkt ist es ruhig geworden. Der Euro-Dollar-Wechselkurs schwankte im vierten Quartal dieses Jahres bisher in einem engen Band zwischen 1,09 und 1,13. Der Abstand



zwischen Höchst- und Tiefstkurs lag im gesamten Kalenderjahr bei knapp 6%. Dies ist ein absoluter Rekordwert. In den bisher 21 Jahren seit der Euro-Einführung lagen Jahreshoch und Jahrestief zuvor nur ein einziges Mal weniger als 10% auseinander, das war 2013 mit einem Abstand von etwa 9%.

Deutlich unter Durchschnitt

Schauen wir uns neben dem Abstand zwischen Höchst- und Tiefstkurs eine weitere Messgröße an: die Volatilität. Über die vergangenen zwölf Monate betrug die realisierte Volatilität des Währungspaares nur noch 5,0% und lag damit bei der Hälfte des historischen Mittelwertes seit der Euro-Einführung. Die implizite Einjahres-Volatilität des Währungspaares liegt mit 5,5% ebenfalls auf dem tiefsten Stand ihrer

21-jährigen Historie. Zum Vergleich: Die historische Durchschnitts-Volatilität beträgt 10,2%.

Naturgemäß beeinflussen die Zinsentscheidungen der Notenbanken die Wechselkursentwicklung. Mit ihren drei Zinsschritten nach unten hat es die Fed jedoch nicht geschafft, den US-Dollar nachhaltig zu schwächen. Stattdessen profitierte der Dollar vom höheren Wachstum der US-Wirtschaft im Vergleich zur Eurozone und wertete leicht auf.

Noch ein Fed-Zinsschritt

Für 2020 rechnen die Börsianer mit einem weiteren Zinsschritt der Fed nach unten. Bei der EZB sollten Anleger von einer unveränderten Geldpolitik ausgehen. Der Einfluss der Notenbanken auf die Wechselkursentwicklung sollte daher auch 2020 begrenzt bleiben. Stattdessen dürfte ein unterschiedliches Wachstumstempo weiterhin den Devisenmarkt bestimmen.

Auch beim Wechselkurs zwischen Euro und japanischem Yen ist die historische Einjahres-Volatilität auf ein Rekordtief abgesunken. Die implizite Volatilität wird hier zumindest auf einem Zwölfjahrestief gehandelt.

Kurz gesagt stellen die impliziten Volatilitäten für den Euro für das Jahr 2020 erst mal ein „Weiter so“ in Aussicht – ein „Weiter so“ ohne große Schwankungen. Verlassen sollte man sich auf diese Prognose jedoch nur bedingt. Denn Sonderrisiken wie ein Wieder-Aufflammen der Euro-Krise können diese Vorhersage

schnell über den Haufen werfen. Wer unmittelbar höhere Volatilitäten sucht, wird beispielsweise beim britischen Pfund fündig, der Brexit lässt grüßen. Dagegen wird die implizite Einjahres-Volatilität des chinesischen Yuan zum US-Dollar mit einem Wert von 4,7 fast 1 Volatilitätspunkt unter dem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre gehandelt. Der



Thomas Altmann

Leiter des Portfolio-Managements, QC Partners

Glaube an die Lösung des Handelskonfliktes ist offensichtlich weiterhin größer als die Angst vor einer weiteren Eskalation.

Hohe implizite Volatilität gibt es dagegen beim argentinischen Peso. Trotz des absolut hohen Niveaus von beinahe 20% notiert dieser jedoch unter dem Fünfjahres-Mittelwert. Vor dem Hintergrund einer drohenden Staatspleite ist auch das erstaunlich. Die impliziten Devisen-Volatilitäten rund um den Globus sind niedrig, teilweise sogar historisch niedrig. Diese Ruhe am Devisenmarkt ist zwar gemächlich, sollte Anleger jedoch nicht in falscher Sicherheit wiegen.