

Brexit: Worauf deuten die Märkte hin in Bezug auf Verbleib Großbritanniens in der EU?

- *Starke Volatilität bis zum Wahltag, danach starke Abflachung*
- *Zeichen für Stabilität nach dem Referendum, was für einen Verbleib spricht*

Frankfurt, den 7. Juni 2016. Die Finanzmärkte gehen aktuell mehrheitlich davon aus, dass Großbritannien auch nach dem Referendum vom 23. Juni in der EU verbleiben wird. Das zumindest ergibt sich aus dem Vergleich der Put- und Calloptionen zwischen dem britischen Pfund und dem amerikanischen Dollar, wie die Beratungsgesellschaft MathFinance AG in einer Kurzanalyse ermittelte. Dies eröffnet Unternehmen, die von und nach Großbritannien liefern, die Möglichkeit, sich günstig gegen einen möglichen Austritt zu schützen. „Viele Marktteilnehmer müssen sich auch aus regulatorischen Gründen gegen einen Brexit absichern“, so Prof. Uwe Wystup, Gründer und Vorstand von MathFinance. „Sie sollten die aktuellen Konditionen nutzen, um sich abzusichern, auch wenn die Finanzmärkte anscheinend davon ausgehen, dass Großbritannien in der EU verbleibt.“

Der Preis des britischen Pfund GBP in USD ist im Laufe des vergangenen Jahres von 1,5800 auf unter 1,4000 gesunken und liegt aktuell bei 1,4300. Was nach dem EU-Referendum passiert, ist unsicher. Wie kann etwa ein britischer Treasurer sich diese Marktsituation zu Nutze machen? Ein Blick auf die Marktvariablen zeigt die Richtung vor.

Ein Exporteur aus dem Vereinigten Königreich muss USD verkaufen und GBP kaufen. In anderen Worten: Er möchte von einem möglicherweise schwächeren Pfund nach dem Referendum partizipieren, hätte aber als Absicherung gerne einen garantierten Mindestverkaufskurs für seine USD.

Der Kabelmarkt (so der Fachausdruck für den GBP/USD Markt) hat in den vergangenen Monaten bei Optionsfälligkeiten rund um das Referendumsdatum Putoptionen stark bevorzugt. 3-Monats-Terminvolatilitäten zeigen ein überraschend niedriges Niveau von erwarteter Volatilität. Daraus kann man erkennen, dass Marktteilnehmer sich gegen ein Verlassen des Vereinigten Königreichs der EU absichern. Es ist denkbar, dass sie dies auch aus regulatorischen Gründen tun müssen. Regulierer fordern Stresstests im Falle eines Brexit. Andererseits lassen Terminvolatilitäten auf eine Marktberuhigung nach dem Referendum schließen, was auf einen Verbleib in der EU deutet.

Die derzeit gehandelten Risk Reversals, also Optionsgrundgeschäften zusammengesetzt aus Kauf- und Verkaufsoptionen, bevorzugen deutlich Pfund-Puts / Dollar-Calls. Die Forward-Volatilität (drei auf sechs Monate) sah ihren Höhepunkt im März mit 16 Prozent, also drei Monate vor dem Referendum, und liegt nun bei etwa zehn Prozent.

In dieser Situation bietet sich für einen Exporteur ein Termingeschäft mit Chance (Forward Extra) an, das heißt eine prämienfreie Absicherung mit einem Mindestverkaufskurs, der nur geringfügig schlechter ist als der Terminkurs, aber ein günstigeres GPB zu nutzen erlaubt. Der Kunde verkauft die Optionskomponente dieses strukturierten Devisentermingeschäfts und nutzt die hohe Terminvolatilität, die ihm eine hohe Prämie bringt und somit günstige Absicherungskonditionen ermöglicht.

Bei der folgenden Marktlage: GBP-USD Kassakurs 1,4650 und 6-Monats-Terminkurs 1,4671 partizipiert der Treasurer bis zu einem Kurs von 1,3900 (niedriger als das 1-Jahres-Tief), mit 6-Monats ATM Volatilität bei 11 Prozent und sichert sich auf dem Niveau von 1,4712 ab, was nur 41 Stellen schlechter ist als der vergleichbare Terminkurs.

„Die Absicherung ist so attraktiv, weil die starke Schiefelage (hohe Risk Reversals) und die kurzfristige Terminvolatilität den Optionspreis in die Höhe treiben“, erklärt Uwe Wystup.