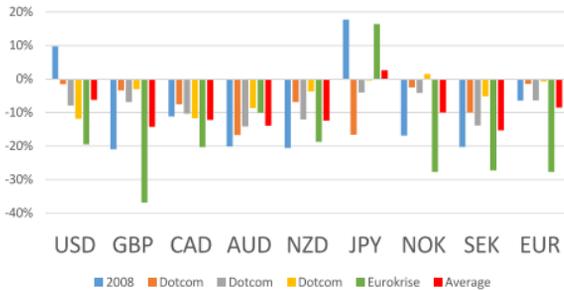


## Risk-Off: 6 längere Krisen seit 1999

Risk-Off: Krisen  
Fremdwährungen vs. CHF



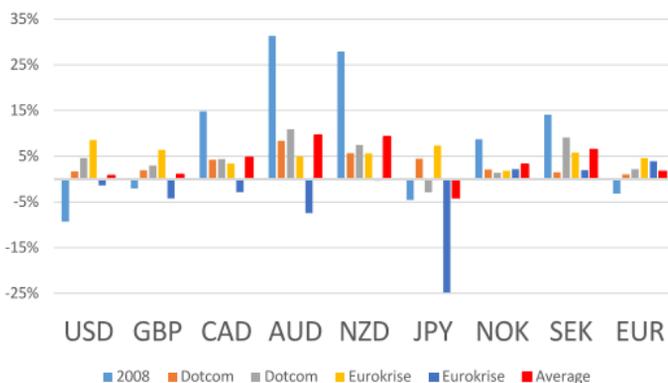
## Risk-Off: 12 Risiko-Spikes seit 1999

Risk-Off: Spikes



## Risk-On: 5 Spikes seit 1999

Risk-On: 5 Spikes



Wir untersuchen die **Periode von 1999 bis heute** mit drei signifikanten Risk-Off-Ereignissen: *DotCom-Krise*, die *Grosse Finanzkrise* 2008 und die *Eurokrise*, die eigentlich bereits 2007 begann und 2012 durch Draghi's «Whatever it takes» (für's erste beendet wurde); jedes Risk-Off-Ereignis ist durch mehrere Schübe gekennzeichnet. Wir untersuchen die gesamten Schübe («Krise») wie auch die intermittierenden Eruptionen von Risiko innerhalb der Schübe («Spikes»).

### Was fällt auf?

**Krisen:** Die längeren Verläufe abwärts (Aktien) bzw. aufwärts (Sovereign Spreads) zeigen ein insgesamt klares Muster

- Die Krisen dauerten 4-15 Monate
- Yen und CHF sind in Krisen King
- Es gibt kaum Ausnahmen
- Der USD ist keine Risk-Off-Währung über die gesamte Krise hinweg: Er verliert auch, hat aber als Lender of Last Resort einen Bonus, der das Verlustpotential dämpft
- Der Währungsmarkt selektiert bei den Verlierern nicht: Auch Währungen mit gesunden Fundamentalen wie NOK und SEK verlieren massiv in Krisen, u.z. mehr als der Euro
- Auch wenn eine gewisse Bandbreite besteht, das Muster sieht robust und zuverlässig aus: Es scheint klare Risk-Off und Risk-On-Währungen zu geben, unabhängig vom Anlass der Krise
- Im Durchschnitt muss über die Krise hinweg mit einem Verlust von etwas über 10% gerechnet werden für die Risk-Off-Währungen, immer aus Sicht des CHF-Investors

**Spikes:** Die Risiko-Spikes innerhalb der Krisen: Wir haben 13 Risiko-Spikes identifiziert. Hier sieht das Bild differenzierter aus:

- Die Spikes dauerten von 6 Tagen bis 5 Monaten, Spread-Spikes dauern länger als Equity-Spikes
- In der limitierten Zeit des Crashes profitiert der Dollar
- Es gibt Währungen die auch in der Zeit des allerhöchsten Stresses zuverlässig Verlierer sind: CAD, AUD, NZD, NOK, SEK, aber auch der Euro
- Der Yen hält sich gut, aber nicht in jedem spezifischen Fall
- Im Durchschnitt muss über die kurze Periode des Crashes hinweg mit einem Verlust von 5% gerechnet werden für die Risk-Off-Währungen aus Sicht des CHF-Investors

**Recoveries:** Nach Ausverkäufen kommt die Erholung, zum Teil sehr ungestüm. Das Muster von oben gilt auch vice versa:

- In der Erholung tritt der CHF zurück
- Auch der Yen leidet tendenziell
- Die Commodity-Länder profitieren am meisten
- GBP und USD sind neutral, profitieren nicht