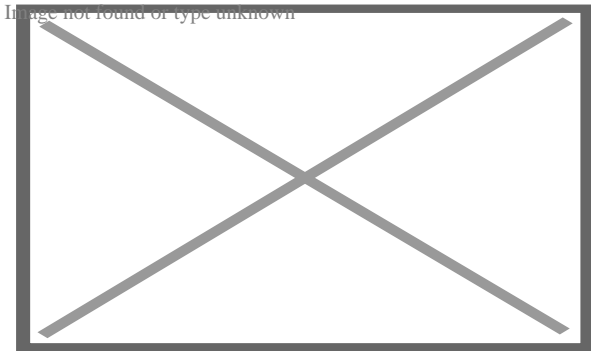


Carry Trades und (k)ein Ende

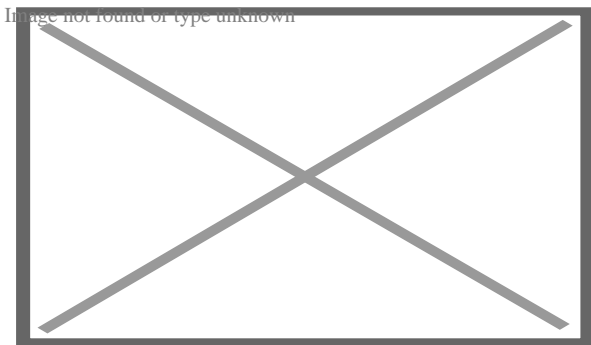
Description

Seit dem offenen Ausbruch der Griechenland-Krise im Frühjahr 2010 zeigten die Währungspaare Euro/Yen und Dollar/Yen schon einen beachtlichen Gleichlauf. Der Zusammenhang wurde seit Februar 2012, dem Zeitpunkt des zweiten LTROs noch enger und ist es seitdem geblieben. Beide Währungspaare haben sich in diesem Zeitraum um mindestens 40% verteuert.



Der Yen ist die klassische [Carry-Trade-Währung](#) – im Frühjahr 2012 aufgenommene Yen-Kredite haben sich bis heute um eben diese 40% in Euro oder Dollar verbilligt.

Seit Anfang 2012 hat sich im ETF Short_iBoxxSovEuroZ (WKN DBX0AW) ein Abwärtskanal etabliert. Der ETF bezieht sich auf den "Markit iBoxx EUR Sovereigns Eurozone Yield Plus Index". Der zeigt die Performance eines Portfolios, das aus den fünf ertragsstärksten Staatsanleihen der Eurozone besteht. Eine Abwärtsbewegung ist wegen „Short“ gleichbedeutend mit einem Kursanstieg, bzw. mit einer sinkenden Zinstendenz. Seit Anfang 2012 hat sich der ETF um gut 20% verbilligt, was wegen „short“ einer Verteuerung des Portfolios um denselben Anteil entspricht.

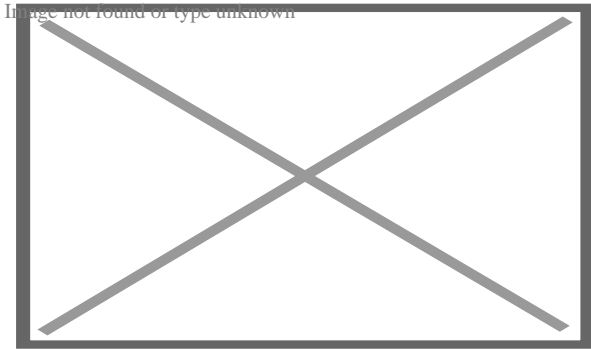


Ende Juli 2012 hatte EZB-Chef Draghi für Staatsanleihen der Eurozone im allgemeinen und für die der Krisenländer im besonderen eine Grantieerklärung abgegeben, als er sagte, die EZB werde alles tun, um den Euro zu retten. Daraufhin bildeten die beiden Währungspaare ein zweites Tief etwa in der Höhe der zu Jahresbeginn 2012 erreichten Pegel aus und legten bis zum Jahreswechsel 2013/2014 eine atemberaubende Performance hin. Aktuell verläuft Euro/Yen seitwärts, Dollar/Yen tendiert eher schwächer.

Draghi hat mit seiner Erklärung ein hochprofitables Geschäft abgesichert, das seit Frühjahr 2012 bis heute über Währungsgewinne mehr als 40% und über Kurssteigerungen bei Staatsanleihen der Eurozone 20%

Wertzuwachs eingebracht hat.

Euro/Dollar hatte zum Zeitpunkt der Draghischen Grantierklärung die Marke von 1,20 touchiert, das Währungspaar notiert aktuell unterhalb von 1,34, nachdem es zuvor im März und Mai bei 1,39 ein Hoch markiert hatte. Die seither erfolgte Abwärtsbewegung dürfte in erster Linie mit Kapitalabfluss aus der Eurozone –und hier zumindest anfänglich aus Aktien und Anleihen der Kernländer– zu erklären sein.



Man muss kein Wahrsager sein, um zu vermuten, dass angelsächsische Hedge-Fonds früh auf dieses todsichere Geschäft mit Carry-Trade-gehebelten Staatsanleihen aufgesprungen sind. Sie werden sich nicht lange mit dem Prinzip Hoffnung aufhalten, wenn z.B. Euro/Yen signifikant unter den wichtigen Pegel von 136,60 fällt und damit anzeigt, dass weitere Carry Trades aufgelöst werden. Das gilt insbesondere angesichts der sich verdunkelnden konjunkturellen Lage in der Eurozone: Das BIP stagniert gegenüber dem Vorquartal (Jahresvergleich +0,7%), der Verbraucherpreisindex ist gegenüber dem Vorjahr um gerade einmal 0,4% angestiegen.

Wenn solche Anleger die Reißleine ziehen, werden sich Staatsanleihen insbesondere der Krisenländer schnell verbilligen, bzw. deren Zinsen deutlich steigen. Die EZB hat mit ihrer Politik der zurückliegenden Jahre konsequent eines bewirkt: Sie hat die fatale Symbiose zwischen Banken und Regierungen immer enger werden lassen. Bundesbank-Präsident [Weidman hatte dies in früheren Zeiten mit deutlichen Worten angeprangert](#), in letzter Zeit ist es da still geworden. So halten z.B. italienische Banken mittlerweile gut 380 Mrd. Euro an Staatsanleihen ihrer überschuldeten Regierung. Wenn deren Kurse sinken, bekommen sie schnell ein Problem mit ihrer Kapitalquote. Wenn eine größere Bank an den Rand der Insolvenz gelangt, könnte sie gezwungen sein, Staatsanleihen aus ihrem Bestand zu verschleudern, was deren Preise weiter drückt. Und wenn dadurch die Zinsen der Staatsanleihen steigen, bekommt der italienische Staat schnell ein Finanzierungsproblem.

Dieser fatale Zusammenhang ist auch der Grund dafür, warum die Pleite der portugiesischen Banco Espírito Santo die Kurse portugiesischer Staatsanleihen hat sinken lassen. Um einen Lawinen- und Ansteckungseffekt zu vermeiden, ist die EU-Kommission überraschend schnell mit einem Bail-out der Bank eingeschritten. Das zeigt die Brisanz der Lage.

Die einfache Schlussfolgerung: Die Eurokrise ist keineswegs vorbei. Die Notenbanken haben eine Konstellation geschaffen, in der Hedge-Fonds im eigenen Interesse zeitweilig eingesprungen sind und die Finanzierungsbedingungen der Krisenländer verbessert haben. Wenn die Gewinnaussichten dieser „Hilfe“ sich ins Gegenteil verkehren, bekommen EZB und Eurozone die Rechnung.