

Währungen – Carry-Trades – bullische Stärke

Description

Der Euro ist gegen Dollar heute auf den höchsten Stand seit Januar 2010 gestiegen. Als Begründung wird angegeben, man verkaufe den Greenback aus Angst davor, dass die US-Regierung wegen Überschreitens des Schuldenlimits kurzfristig handlungsunfähig werden könnte.

Der Dollar-Index steht knapp über 75 und damit bereits tiefer als im Nov 2010, als QE2 startete. Markante Tiefs darunter: Im November 2009 lag er bei 74,4, im Juli 2008 bei 71,8. In der gesamten Zeit seit Mitte Februar (Aktien-Topp) und auch während der Japan-Krise war nichts vom „safe-heaven“-Reflex zu sehen. Sonst gab es häufig in Krisenzeiten eine starke „Heimwärts“-Bewegung des Dollar – wie zuletzt z.B. zwischen April und Juni 2010, als die europäische Staatsschulden-Krise offen ausbrach.

Seit Mitte März sind Euro und Dollar gegen Yen kräftig gestiegen. Den Startschuss für diese Bewegung lieferte eine Währungsintervention der G7 mit dem Ziel, den Yen zu schwächen. Fundamental spricht viel dafür, dass der Yen weiter unter Druck bleibt. Die japanische Notenbank stellt erhebliche Mittel bereit, um den Wiederaufbau nach Erdbeben- und Atom-Katastrophe zu unterstützen, die Leitzinsen werden noch sehr lange niedrig bleiben und die japanische Wirtschaft wird auf längere Zeit noch in verstärktem Umfang Güter und Dienstleistungen importieren müssen.

Dieses Szenario lässt Carry-Trade-Aktivitäten aktuell risikoarm aussehen – man verschuldet sich in Yen und transferiert die Mittel in Euro und Dollar. Genau das dürfte der Anstieg von Dollar und Euro gegen Yen auch widerspiegeln. Der Kursverlauf der ETF „Currency Carry“ zeigt den Zusammenhang deutlich (siehe



Beim Euro kommt noch dazu, dass die EZB (nicht

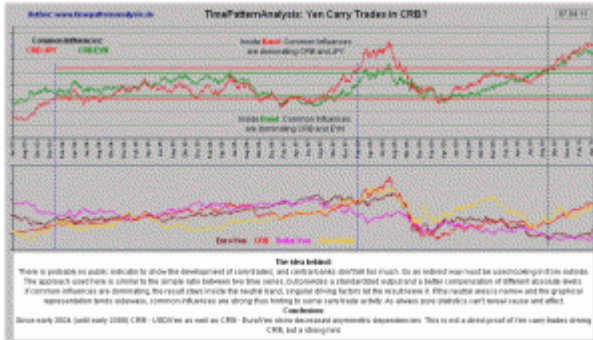
unerwartet) gestern in einem ersten Zinsschritt vom ultraniedrigen Zinsniveau bei 1 % weg zu kommen sucht. Ein weiterer Zinsschritt soll im Juni oder Juli folgen. Und so ist Euro/Yen gegenüber Dollar/Yen überproportional angestiegen was den Euro gegen Dollar steigen lässt. Daran ändert auch die Nachricht nichts, dass Portugal nun bei der EU um Finanzhilfen im Volumen von 70 bis 80 Mrd. Euro ansteht. Das war sowieso seit längerem erwartet worden, und zwar umso mehr, je mehr der bis vor kurzem noch amtierende Ministerpräsident davon sprach, es alleine zu schaffen.

Was Yen-Carry-Trades angeht, so war die Sache zwischen 2004 und Mitte 2008 klar. Aus der synchronen Bewegung von Dollar/Yen und S&P 500 auf der einen, Euro/Yen und EuroStoxx50 auf der anderen Seite lässt sich indirekt darauf schließen, dass die so generierten Mittel zu einem bedeutenden Teil in die



Chart!).

Synchronität zwischen dem Rohstoff-Index CRB und Euro/Yen, bzw. Dollar/Yen in dieser Zeit ebenfalls



Seit September 2010 allerdings ist der Zusammenhang

zwischen Dollar/Yen und S&P 500, bzw. CRB zunehmend entkoppelt. Für das Verhältnis von Euro/Yen zu CRB gilt Vergleichbares, was den EuroStoxx50 angeht, ist die Entkopplung nicht sehr weit gegangen. Das lässt sich wohl auch mit dem gegenüber USA und Japan deutlich höheren Zinsniveau des Euro-Raums begründen. D.h. für die Finanz-Akteure im Dollar-Raum spielten Yen-Carry-Trades seit einigen Monaten nur eine untergeordnete Rolle – QE2 lässt grüßen.

Jetzt dürfte es hier eine Bewegung zurück geben – Yen-Carry-Trades dürften künftig wieder eine stärkere Rolle bei der Asset-Preis-Entwicklung spielen. Tempoverlust und Wendepunkt deutet sich in den beiden Charts schon an. Das ist auch plausibel angesichts der EZB-Politik und dem Ende von QE2 zur Jahresmitte. Irgend woher muss der billige Treibstoff ja kommen. So gesehen kam den Finanzmärkten die japanische Mehrfach-Katastrophe gerade recht.

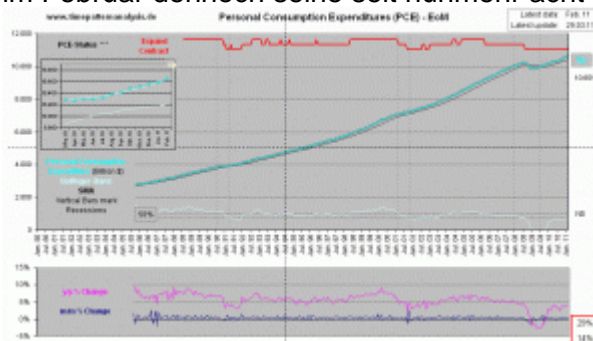
Zunehmende Carry-Trade-Aktivitäten zeigen immer auch eine schwindende Risiko-Aversion. Das gilt auch jetzt, da die aktuelle Situation Yen-Carry-Trades vergleichsweise risikoarm erscheinen lässt.

Natürlich kommt irgendwann das Fallbeil, wenn solche Carry-Trades rückabgewickelt werden. Aber wer denkt denn heute schon an übermorgen? In der Immobilienkrise hat auch jeder gerne getanzt, so lange die Musik gespielt hat – obwohl jeder die Konsequenzen kennen konnte.

Aktuell ist aber festzustellen, dass die Risiko-Ausrichtung der Finanz-Märkte hoch ist. Mancher spricht auch von bemerkenswerter bullischer Stärke angesichts der Unruhen in Nahost und der Katastrophe in Japan. Bullische Stärke oder Ignoranz?

Mal sehen, wie sich diese „bullische Stärke“ in der anstehenden Quartalssaison bewährt. Die Ölpreise steigen mittlerweile deutlich (auch im Vorgriff darauf, dass Japan seine Energiepolitik künftig stärker auf fossile Brennstoffe ausrichten muss). Die hierdurch steigenden Kosten könnten die Unternehmensgewinne künftig schmälern. Dies wird ganz sicher dann passieren, wenn es nicht gelingt, diese auf die Endpreise zu überwälzen oder durch steigende Produktivität zu kompensieren.

Bei der Frage der Überwälzung spielen die Konsumausgaben (PCE) eine wichtige Rolle. Das reale verfügbare Einkommen in den USA ist zuletzt nicht weiter gestiegen. Bei sinkender Sparquote konnte PCE im Februar dennoch seine seit nunmehr acht Monaten bestehende Aufwärtsbewegung fortsetzen (siehe



Gleichzeitig stabilisiert sich der US-Arbeitsmarkt offenbar.



Das dürfte eine steigende kaufkräftige Nachfrage zur Folge haben. Die stärker als erwartet gestiegenen US-Ladenkettenumsätze im März unterstreichen das.

Eine sinkende Sparquote ist angesetzt des steigenden Preisniveaus durchaus rational, die realen Sparzinsen werden negativ. Hier schließt sich der Kreis: Die Fed hat alles getan, um die Preise anzuschieben, jetzt verkonsumiert der Verbraucher sein Ersparnis. Das war beabsichtigt. Gleichzeitig werden wieder mehr Schulden gemacht: Die ausstehenden Kredite der US-Verbraucher haben sich im Februar mit 7,6 Mrd. Dollar auf 2,42 Bill. Dollar erhöht. Im Vormonat waren sie um 4,5 Mrd. Dollar angestiegen.

Gold, die „andere Währung“, ist in diesem Umfeld nach oben ausgebrochen, TBonds werden, nicht weiter verwunderlich, verkauft. Da sind wir doch wieder in der schönsten aller Bullen-Welten angekommen. Oder nicht?

Zwei Dinge sollte man im Auge behalten (mindestens): Erstens notiert der Angstmesser VIX auf einem Niveau, das bullischen Überschwang nahe legt. Das aber ist im konträren Sinne ein Warnzeichen. Zweitens notieren die Zinsen für 13-wöchige TBills (IRX) und die effektive FFR so tief wie seit 16 Monaten nicht mehr. Das ist ein Hinweis auf Stress im Finanzsystem.

Gleichzeitig zeigt genau dieser niedrige IRX-Stand natürlich auch, dass der „Liquiditäts-Parkplatz“ voll ist – potenzielle Kaufkraft für Assets.

Die Quartalssaison wird spannend!