



Wunsch und Wirklichkeit

Die Problemfelder der internationalen Aktienmärkte sind nach fast sechs Wochen im Jahr 2016 relativ klar. Die Sorge um das Wirtschaftswachstum in China, der fallende Ölpreis sowie die Sorge um eine deutliche Abschwächung der US-Konjunktur bis hin zu Rezessionsängsten. Leider hilft diese Erkenntnis nicht viel weiter, wenn es um eine Prognose darüber geht, wie das komplexe Gebilde Finanzmarkt mit diesen Sorgen umgeht und welche Kräfte die Oberhand gewinnen. Gemeinerweise agieren im System der Finanzmärkte neben den exogenen Faktoren auch noch sich selbst verstärkende oder reflexive Kräfte, deren bekanntestes Phänomen die sich selbst erfüllende Prophezeiung darstellt. Wie schwierig Prognosen in diesem Umfeld sind, musste das US-Investmenthaus Goldman Sachs gerade leidvoll feststellen. Die Banker hatten ihren Klienten zum Jahreswechsel sechs Top Trades für 2016 empfohlen. Darunter eine Wette auf den US-Dollar gegenüber einem Währungskorb aus Euro und Yen, eine auf die US-Inflation, einen Call auf den mexikanischen Peso und den russischen Rubel gegen den südafrikanischen Rand und den chilenischen Peso sowie eine Wette auf eine Outperformance von Aktien der großen US-Banken gegenüber dem S&P-500-Index. Nun, all diese Geschäfte haben sich genau in die entgegengesetzte Richtung entwickelt. Jetzt rudert Goldman zurück und gibt fünf seiner sechs Empfehlungen schon wieder auf. Und das alles nach nur gut 30 Handelstagen im neuen Jahr.

Doch auch die fast allmächtigen Notenbanken sind nicht davor gefeit auf dem glatten Parkett der Börsen böse auszurutschen. Die Bank of Japan (BoJ) entschied sich Ende Januar dafür – wie bereits die EZB, die Schweizer Nationalbank und andere nordeuropäische Notenbanken – negative Zinsen einzuführen. Die Absicht dahinter war klar: Die japanische

Währung sollte weiter geschwächt werde, um den einheimischen Unternehmen auf den heiß umkämpften Exportmärkten Unterstützung zu liefern. Zumindest am Aktienmarkt war dieses Vorgehen bisher stets erfolgreich gewesen. Wie etwa Ende 2012, als die Geldpolitik der Bank of Japan den Yen gegenüber dem Dollar über 20 Prozent abschwächte und im gleichen Zeitraum der Nikkei-Index fast 80 Prozent in die Höhe schoss. Im Herbst 2014 zündete die zweite Stufe der „Abenomics“. Erneut fiel der Yen annähernd 20 Prozent, diesmal beschränkten sich die Kursgewinne am Aktienmarkt auf gut 25 Prozent. Vor drei Wochen also der Einstieg in das negative Zinsregime. Die Reaktion der Märkte? Der Yen kletterte innerhalb weniger Tage um rund acht Prozent zum Dollar und der japanische Aktienmarkt stürzte über 15 Prozent ab. Warum? Möglicherweise zweifeln die Investoren weltweit an der von Janet Yellen kürzlich einberufenen Zinswende in den USA. Der Umschwung an die Erwartungen auf Zinserhöhungen in den USA setzt den Dollar unter Druck. Sicherlich spielen auch die „Carry Trades“ erneut eine Rolle. Die Auflösung dieser Geschäfte, bei der sich Anleger in Yen verschulden und Dollar kaufen, erfolgt durch den Rückkauf von Yen und Verkauf der US-Währung, was ebenfalls zu einer Aufwertung der japanischen Währung führt. Auch eine verstärkte Repatriierung japanischer Vermögen aufgrund der Krise in China wird unter Analysten diskutiert. Wie dem auch sei. Die japanische Regierung wurde von der Marktreaktion jedenfalls auf dem falschen Fuß erwischt. Der japanische Finanzminister Taro Aso brachte am vergangenen Freitag bereits Devisenmarktinterventionen der BoJ ins Gespräch, um den Yen-Kurs in die gewünschte Richtung zu lenken. Die Erfolgsaussichten sind, vorsichtig gesagt, zweifelhaft.