



## Das Euro Rätsel

Als nach der Griechenland Wahl Ende Januar feststand, dass Syriza unter Alexis Tsipras die Regierung stellen würde, fiel der Euro auf 1,12 Dollar, nachdem er das Jahr noch mit Kursen oberhalb von 1,20 begonnen hatte. Doch erst danach zeichnete sich ab, dass die Verhandlungen zwischen den Geldgebern Griechenlands und der neuen griechischen Regierung dermaßen nervenzehrend und kontrovers verlaufen würden. Insofern verlief der anschließende Rutsch der europäischen Währung auf Kurse unter 1,05 zum US-Dollar gemäß der Erwartung der übergroßen Mehrheit der Anleger weltweit.

Entsprechend groß war dann aber die Überraschung, dass inmitten der heftigsten Krise Europas die Einheitswährung nicht weiter abstürzte, sondern ganz im Gegenteil innerhalb von zwei Monaten fast zehn Prozent zulegen konnte. Stand die europäische Einheit nicht auf der Kippe? Deutete nicht vieles auf den „Grexit“, eine Pleite der Hellenen oder zumindest auf einen veritablen Bank-Run hin? Und dennoch reagierte der Euro ganz und gar nicht so, wie es monatelang von fast allen Investmentbank-Analysten vorher gesagt wurde. Da war die Parität zum Dollar bereits eine ausgemachte Sache gewesen. Doch bislang ist es anders gekommen. Warum? Weil sich erneut bewahrheitet hat, dass am Devisenmarkt viel mehr Kräfte und Akteure beteiligt sind, als die meist monokausalen Analysen zu erfassen in der Lage sind.

Der Absturz des Euro seit Juli des vergangenen Jahres ist wohl zu großen Teilen erneut mit spekulativen Transaktionen einhergegangen, die unter dem Begriff „Carry Trade“ bekannt sind. Anleger leihen sich hierbei Geld in einer Währung mit niedrigen Zinsen, investieren in höherrentierlichen Währungen und verdienen an der Differenz. Die Aufnahme eines Euro Kredits kombiniert mit einer Anlage in indischen Rupien brachte dem risikofreudigen Anleger

bis Anfang Juni etwa rund neun Prozent Gewinn. Oftmals befindet sich die Kreditwährung wegen ihres niedrigen Zinsniveaus zudem in einem Abwärtstrend, was sich bei der Rückzahlung des geliehenen Betrages in zusätzlichem Währungsgewinn bemerkbar macht. Der Euro bot sich sozusagen auf dem Silberteller für die Strategie an. Hatte die EZB doch deutlich gemacht, dass sie für längere Zeit das ultraniedrige Zinsniveau beibehalten würde. Zudem spekulierten viele Investoren und Analysten mit einer anhaltenden Schwäche des Euroraumes, wohingegen in den USA die Zeichen auf Erholung standen und die erste Zinserhöhung durch die FED nur noch eine Frage der Zeit schien.

Doch dann kam alles ganz anders: Die Konjunkturdaten in den USA fielen bestenfalls gemischt aus und FED-Chefin Janet Yellen versuchte mit rhetorischen Kabinettstückchen die Marktteilnehmer auf einen späteren Termin für die erste Zinserhöhung vorzubereiten. Gleichzeitig verspürte die Eurozone leichten konjunkturellen Aufwind, so dass sich die Angst vor Deflation deutlich abschwächte. Und schließlich sorgte die Griechenland Krise dafür, dass die Marktteilnehmer ganz überwiegend den „Risk-Off“ Modus einschalteten. Und diese Vorgehensweise verträgt sich nun einmal nicht mit umfangreichen „Carry-Trade“ Geschäften. So kam es, wie es immer kommt, wenn zu viele dasselbe machen. Der Herdentrieb schlägt um. Sobald der Euro seine Talfahrt beendet hatte, bekamen die Akteure Angst und begannen ihre Positionen zu schließen. Was nichts anderes bedeutete, als die geliehenen Euros zurückzukaufen und damit für einen weiteren Anstieg zu sorgen. Das zwang immer mehr Spekulanten dazu die Reißleine zu ziehen. Wie geht es jetzt weiter? Die jüngsten Schwankungen an den Devisenmärkten – so berichten verschiedene Quellen – werden die „Carry-Trader“ wohl erst einmal abgeschreckt haben.