

Carry Trade – Der Devisenmarkt führt die Ökonomie ad absurdum und die Ökonomen schweigen

von

Heiner Flassbeck

FTD, 8. 2. 2007

Das Phänomen ist leicht zu verstehen. Institutionelle Investoren wie Hedge Funds leihen sich für drei Monate den Gegenwert von einer Million US Dollar in japanischen Yen in Tokio. Weil in Japan die kurzfristigen Zinsen von der Zentralbank - wegen Deflationsgefahr - extrem niedrig gehalten werden, zahlen kreditwürdige Kunden für einen solchen Kredit nur einen Zins nahe am offiziellen Notenbankzins von 0,25 Prozent. Nun tauscht man die Yen für drei Monate in Euro um, wo man für die Anlage einer großen Summe sicher drei Prozent erzielt, oder noch besser in britische Pfund oder amerikanische Dollar, wo sogar 5 Prozent geboten werden. Aus dem Monitor verlieren solche institutionellen Anleger natürlich auch solche Finanzplätze nicht, wo, wie in Mexiko oder Brasilien, noch viel höhere Renditen locken, nämlich 7 oder gar 13 Prozent.

Dieses Geschäft, anschaulich carry trade genannt, weil die Händler ja tatsächlich nichts anderes tun, als das Geld rund um die Welt zu bugsieren, läuft mit dem Yen nun schon einige Jahre und gerade haben sich alle carry trader gefreut, dass die Bank von Japan den Leitzins nicht angehoben hat, weil das ihren schönen Gewinn natürlich geschmälert hätte.

Die Folgen des carry trade sind auch leicht zu verstehen. Weil die in Japan aufgenommenen Yen gegen andere Währungen eingetauscht werden, wertet sich tendenziell der Kurs des Yen ab, die anderen Währungen werden stärker. Gibt es genügend carry trader auf der Welt und sind die von ihnen investierten Summen groß genug, bringt dieser Wechselkurseffekt noch ein Zubrot für die trader, weil sie bei der Rückzahlung des Yen Kredits nicht nur den Zinsgewinn gemacht haben, sondern auch noch einen Tilgungsgewinn. Sie brauchen nun weniger als die ganze Million Dollar, um den Kredit zu tilgen. Die Folge: Obwohl Japan den größten Leistungsbilanzüberschuss der Welt hat, wertet seine Währung nicht, wie man erwarten würde, auf, sondern ab, und der Dollar bleibt relativ stark, obwohl die USA unter einem gewaltigen Leistungsbilanzdefizit ächzen.

Erstaunlich nur: Über das Überschussland China schimpfen alle, weil dort die Zentralbank den Wechselkurs stabilisiert, zu Japan fällt keinem etwas ein, weil es da ja der weise Markt ist, der die Ungleichgewichte verstärkt. Also geht das schöne Geschäft immer weiter, solange die Zinsen nicht angeglichen werden oder die Politik direkt auf dem Devisenmarkt eingreift. Nur wenn der japanische Yen zumindest um so viel aufwerten würde, wie es der Zinsdifferenz mit dem Ausland entspricht, wäre es aus mit dem einfachen und fast risikolosen Geschäft. Warum aber sollte der Yen ohne massive Intervention aufwerten, wo es doch so viele carry trader mit so viel Geld gibt, die seinen Wert niedrig halten?

Genau hier steigt der moderne, gut ausgebildete Ökonom entrüstet auf die Barrikade. Es kann doch nicht sein, wendet er ein, dass der carry Handel immer in die gleiche Richtung geht. Wenn die carry trader Gewinn machen, muss jemand anderes Verluste machen, denn Spekulationen dieser Art sind Nullsummenspiele, was der eine gewinnt, verliert der andere. Der Dauerverlierer wird sich folglich Strategien ausdenken, die den scheinbaren Dauergewinner in

die Verlustzone bringen. Wer aber sind die Verlierer? Nun, die Verlierer sind sicher die japanischen Sparer, die keine Zinsen für ihre Ersparnisse bekommen. Die könnten in der Tat die Niedrigzinspolitik ihrer Zentralbank dadurch überwinden, dass sie kollektiv in einen Sparstreik treten, alles Einkommen ausgeben, selbst Schulden machen und die japanische Deflation beenden. Berücksichtigt man aber, dass die japanische Deflation unter anderem dadurch entstanden ist, dass die Einkommen in Japan seit Jahren auf Talfahrt sind, kann man sich schwer vorstellen, wie man die japanischen Haushalte nun auf einmal dazu überreden kann, das Gegenteil dessen zu tun, was sie in den letzten zehn Jahren getan haben.

Verlierer sind auch die amerikanischen oder brasilianischen Produzenten, die hohe Zinsen für ihre Kredite bezahlen und an Wettbewerbsfähigkeit verlieren, weil ihre Währung zu stark ist. Die müssten offenbar mehr sparen und weniger investieren, also eine veritable Rezession in Gang setzen, um ihre Notenbank von der Hochzinsstrategie abzubringen. Auch das ist nicht ohne weiteres zu erwarten, weil ja die amerikanische Notenbank gerade versucht, die Zügel nur so wenig anzuziehen, dass es keine Rezession gibt.

So verhindert die ungleiche Position von carry tradern und normalen Wirtschaftssubjekten für sehr lange Zeit, dass es einen Ausgleich von Gewinnen und Verlusten gibt. Das heißt nicht, dass es überhaupt keinen Ausgleich geben wird. Irgendwann werden die Ungleichgewichte im Handel so groß, dass die Politik ihre ideologischen Barrieren überwinden und für eine Wechselkurskorrektur sorgen muss. Bis dahin destabilisieren die carry trader systematisch die Märkte – und die Ökonomen schweigen.