

1. Einleitung – Japan Chaos

Wenn eines der größten Währungspaare der Welt einen großen Makro-Short-Squeeze auslöst.

Rückgang um -10%! : Devisen USD/JPY Absturz: vom 1.07.2024 – 05.08.2024



Nachfolgend ein längerfristiger Blick auf den YEN Future:

Der YEN hat gegenüber seinen wichtigen Devisenpaaren (USD; Euro; GBP; AUD....) einen wichtigen Tiefpunkt erreicht, wie vor 35 Jahren!!!



Fazit: Der japanische Yen befindet sich an einem wichtigen Wendepunkt.

2. Problemstellung

2.1. Carry Trade

Der beliebteste Ort zum Geldleihen ist Japan, wo die Zinssätze schon seit sehr langer Zeit nahe 0 % liegen.

Anleger aus anderen Ländern können sich in Japan zu 0 % Geld leihen und es zu einem höheren Zinssatz woanders reinvestieren. Dies wird als „Carry Trade“ bezeichnet und ist aber nicht ohne Risiko.

Im Allgemeinen bestehen vier Risiken:

- a) Leiht sich ein US-Anleger Geld in Yen, dann besteht also ein Währungsrisiko, das abgesichert werden sollte, da sich Dollar und Yen nicht synchron bewegen.**
- b) Es besteht ein Zinsrisiko. Sowohl Währungen als auch Anleihekurse können je nach Zinsbewegung steigen oder fallen.**
- c) Es besteht ein Risiko hinsichtlich der Anlage, in die der Anleger das geliehene Kapital investiert (z. B. Unternehmensanleihen, Aktien, Staatsanleihen mit langer Laufzeit, private Kreditfonds, Wertpapiere).**
- d) Es besteht ein Gegenparteirisiko, in diesem Fall die japanische Regierung und die Depotbank des Anlegers.**

Nun ist folgendes passiert: Die Bank of Japan (BoJ) ändert ihre Geldpolitik.

Am 31.07.2024 wurde der Leitzins durch die BoJ von null bis 0,1 auf 0,25 Prozent angehoben. Die Währungshüter signalisierten zudem weitere Zinserhöhungen.

Zudem kündigte die BoJ an, ihre Anleihekäufe bis zum ersten Quartal 2026 auf monatlich 2,9 Billionen Yen (17,5 Milliarden Euro) zu reduzieren.

Diese Schritte stellen einen geldpolitischen Wandel dar; die Folge eine starke Aufwertung des YEN.

Die anhaltende Stärke des Yen steht auch in Zusammenhang mit der Auflösung von Carry-Trade-Krediten.

Einmal in Gang gekommen, nehmen solche Kreditnehmer weitere Kurssteigerungen des Yen vorweg. Ein festerer Yen verteuert Yen-Kredite von Ausländern.

Mit solchen Krediten finanzierte Assets (Aktienmarkt; Kreditmarkt...) werden verkauft, was deren Kurse drückt und weiteren Anlass zum Verkauf solcher Assets geben kann.

Dies führt zu einem Einbruch auf den ausländischen Märkten, beispielsweise auf dem US-Aktienmarkt und dem japanischen Nikkei 225, die eine seiner größten Korrekturen seit dem Bärenmarkttief im Oktober 2022 erlebten.

US Markt (S&P 500)



Nikkei 225



2.2. Massive Hebelwirkung der Carry Trades

Hebelwirkung ist großartig, bis sie es nicht mehr ist, und es ist immer die Hebelwirkung, die Dinge in die Luft jagt.

Die massive Hebelwirkung des Yen-Carry-Trade war eine Chance, jetzt wird sie mit der Straffung der japanischen Zentralbank-Politik zu einem hohen Risiko.

Die Schlussfolgerung ist, dass die Auflösung des Carry-Trade-Geschäfts erhebliche Auswirkungen auf die globalen Märkte hat, was zu einer Flucht in die Sicherheit von US-Staatsanleihen und zu einer umfassenderen Neuordnung des Finanzsystems führen könnte.

Fazit: Das große Risiko besteht auch darin, dass dies zu einem sprunghaften Anstieg der Kreditspreads führt.

3. Analyse

3.1. Carry Trade als Risikotreiber

Die Kombination aus einem restriktiveren Kurswechsel der BOJ und einer lockeren Tonalität der Fed-Politik hat eine Abwicklung des Yen-Carry-Trades erzwungen.

Da die Renditespannen relativ gering sind, gehen Hedgefonds Carry-Trades mit Hebelwirkung ein, und zwar mit viel Hebelwirkung.

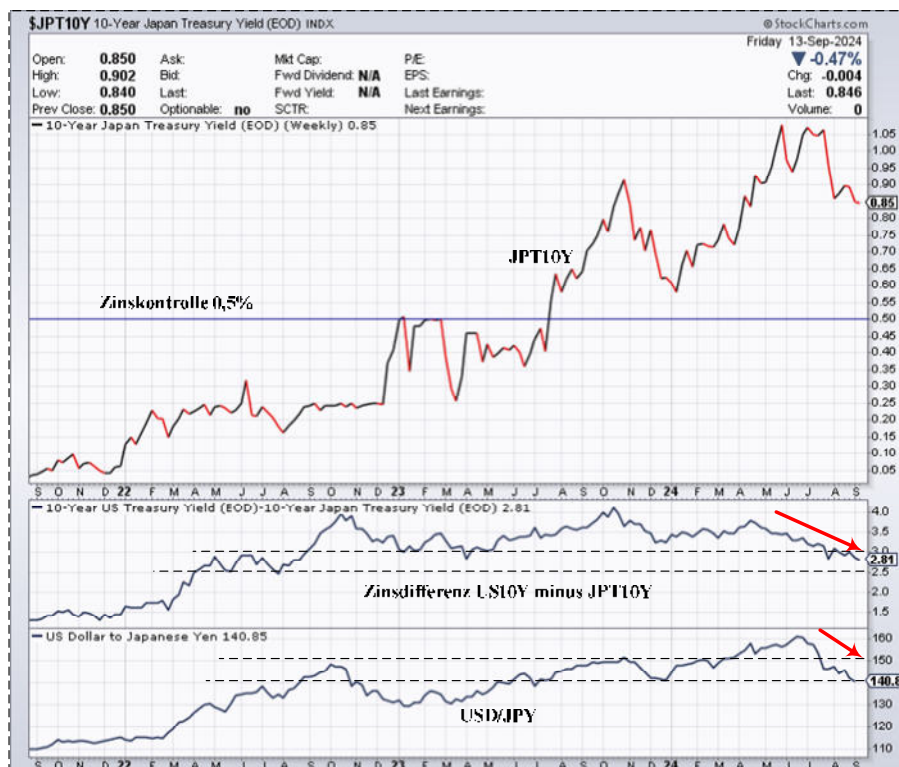
Die Abwicklung eines Carry Trades zwingt die Carry Trader, ihre Positionen glatt zu stellen.

Da die Positionen mit Fremdkapital eingegangen werden, überträgt eine stürmische Fluchtwelle der gehebelten Trader die Volatilität aller Anlageklassen auf den Rest des Hedgefonds-Portfolios, was wiederum eine Risikominderung und Entschuldung anderer Anlageklassen erzwingt.

So kommt es zu ungeordneten Panikverkäufen.

Ist die Panik vorbei?

Aus technischer Sicht testen sowohl die Renditespanne zwischen 10-jährigen US-Staatsanleihen und japanischen Staatsanleihen als auch der japanische Yen die Unterstützungszonen, was zur Stabilisierung der Vermögenspreise beitragen könnte, da sich der USDJPY in der Unterstützungszone konsolidiert.



3.2. Abwicklung der Carry Trades beendet?

Ist der Yen-Carry-Trade vorbei?

Vielleicht, vielleicht auch nicht.

Ich glaube, die Anleger wissen nicht, wie groß der Yen-Carry-Trade derzeit ist.

Er könnte mehrere Hundert Milliarden Dollar betragen.

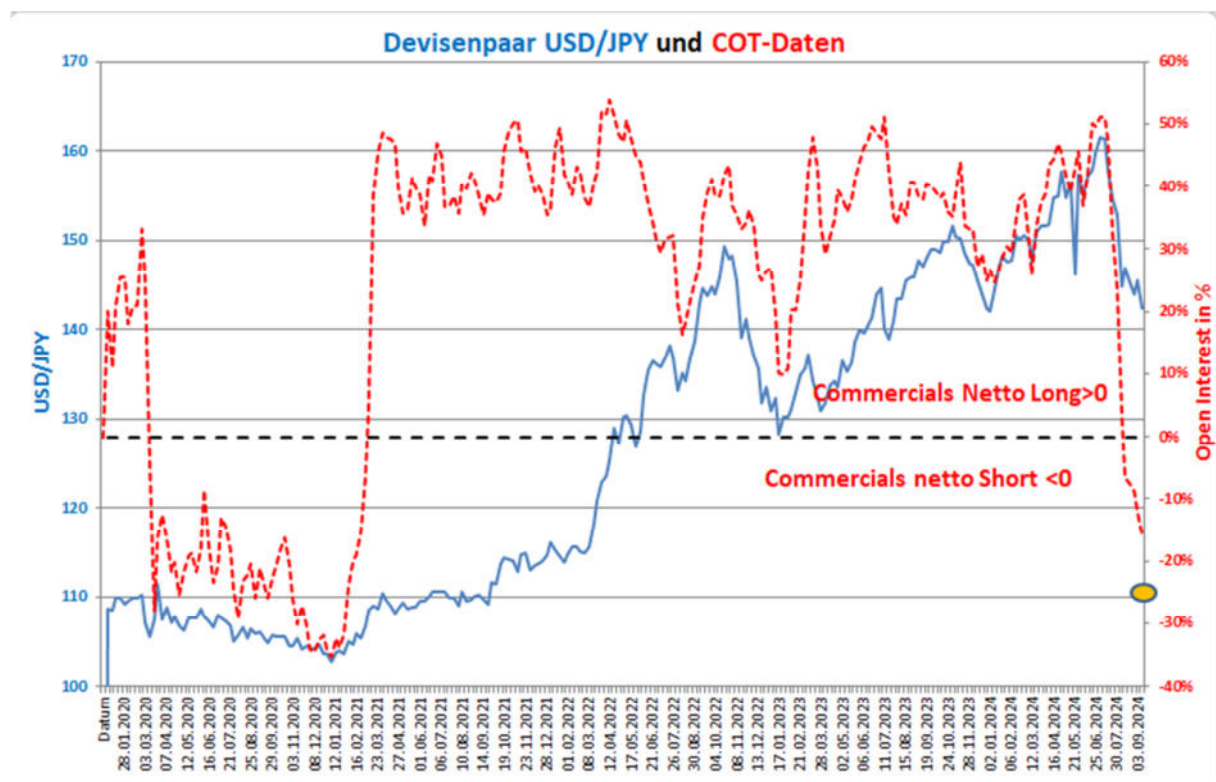
Er könnte 10 Billionen Dollar betragen.

Es gibt so viele Spekulationen und Hebel und Optionen auf Optionen, dass es fast unmöglich ist, das zu wissen.

Und es gibt keine einfachen Statistiken, die das Ausmaß des Carry Trades überwachen.

Aber ich denke, es gibt einige logische Argumente dafür, warum er noch nicht vorbei ist.

3.2.1. COT-Daten USD/JPY (Stand 10.09.2024)



Die Cot-Daten zeigen Anfang 2020 hat die Positionierung der Großspekulant von Long in JPY schlagartig auf Short (Anm.: Commercials Netto Long) in JPY gedreht und die Höchstwerte in % des Open Interest betragen ca. 50%.

Mit dem Kursverfall des Währungspaares USD/JPY ist das Short Interesse der Großspekulant schlagartig zurückgegangen, letzter Wert 10.09.2024 15,7%!!!

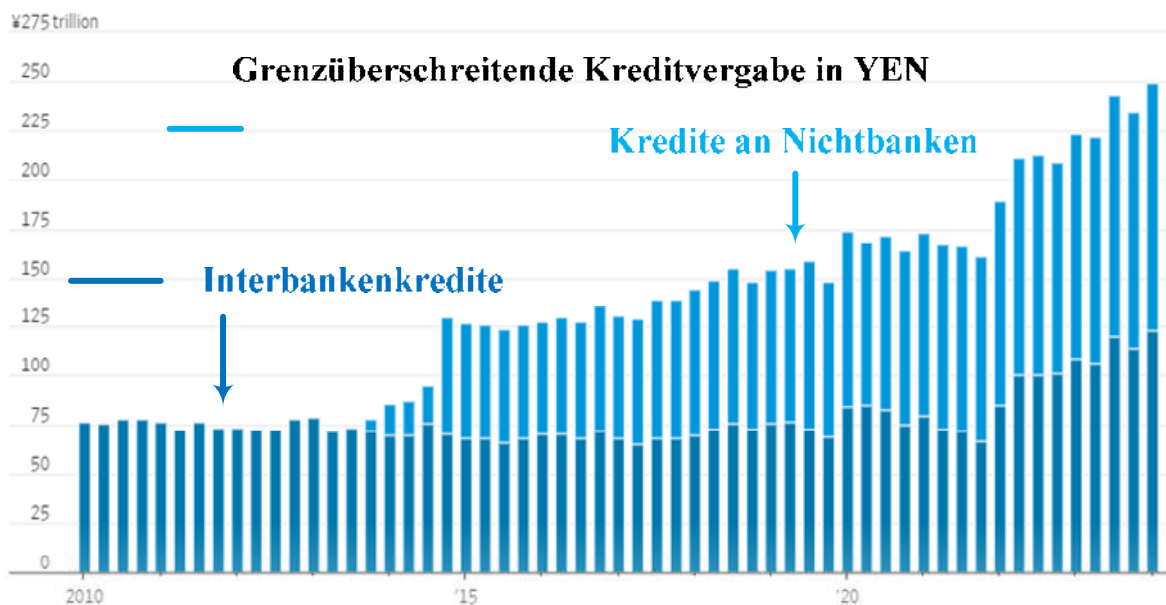
Geht der Kursverfall des USD/JPY weiter, werden die Carry Trades auch weiter sinken.

3.2.2. Volumen Carry Trade YEN – Banken/Nichtbanken

Der Yen-Carry-Trade vor 2008 war vor allem den Großbanken vorbehalten, während heute eine ganze Reihe von Nichtbanken (Schattenbanken, Vermögensverwaltern und Hedgefonds) mit ihnen gemeinsame Sache machen.

Es gibt Stimmen, die immer wieder sagen, dass der Yen-Carry-Trade 20 Billionen Dollar beträgt, aber diese Zahl ergibt keinen Sinn.

Dem nachfolgenden Chart zufolge gibt es grenzüberschreitende Kredite im Wert von 250 Billionen Yen (1,7 Billionen US-Dollar).



3.2.3. Ausverkauf (vorerst) weitgehend auf Aktienmärkte beschränkt

Der Ausverkauf beschränkte sich weitgehend auf Aktien.

Er hat sich nicht auf Kredite (Darlehen, Anleihen usw.) ausgeweitet.

Der US-Staatsanleihenmarkt fungierte als Absicherung.

Sollte sich daran etwas ändern, wird die Situation ernster.

3.2.4. Nicht nur große Volkswirtschaften betroffen

Der Carry Trade mit dem Yen betraf auch mehrere Schwellenmärkte, darunter Mexiko.

Und Folgewirkungen sind auch in den eher „peripheren“ Volkswirtschaften der Eurozone zu beobachten.

4. Meine persönliche Meinung - Marktabwicklung – ist noch mehr zu erwarten?

4.1. Wird sich das alles wieder legen?

Das kann durchaus sein. Es ist noch zu früh, um das zu sagen.

Der Haupttreiber ist die Angst vor einer Abschwächung in den USA, nicht so sehr die jüngsten Zinserhöhungen der Bank von Japan.

Die weiteren Bewegungen des Yen hängen wahrscheinlich hauptsächlich davon ab, wie sich die US-Wirtschaft entwickelt und wie die politischen Entscheidungsträger der US Notenbank mit Zinssenkungen reagieren.

Der Yen-Carry-Trade scheint sich im schnellsten Tempo aufzulösen, seit der YEN 2007 nach Ausbruch der Subprime-Hypothekenkrise (2007/2008) stark anstieg.



Eine Erholung der Carry Trades auf das Niveau vor der Yen-Rally ist in naher Zukunft unwahrscheinlich, da der technische Schaden, der den Portfolios durch die kurze, scharfe Bewegung zugefügt wurde, nicht leicht rückgängig zu machen sei.

Aber in vielen dieser Fälle tendiert man dazu, dass sich die Bewegungen fortsetzen, wenn auch mit geringerer Geschwindigkeit als zuvor.

Fazit: Wir sind noch nicht fertig. Die Abwicklung der Carry Trades ist, zumindest innerhalb der spekulativen Anlegergemeinde abgeschlossen.

Was es für die Carry Trades von **außerbörslichen Geschäften** bedeutet, kann nur spekuliert werden.

4.2. Beginnt die Trendwende beim US-Dollar?

Der US-Dollar hat deutlich abgewertet – vor allem zum Yen, aber auch zum Franken und zum Euro.

Das ist erst der Anfang einer größeren Bewegung, denn angesichts baldiger Zinssenkungen in den USA setzt ein neuer Zyklus an den Devisenmärkten ein.

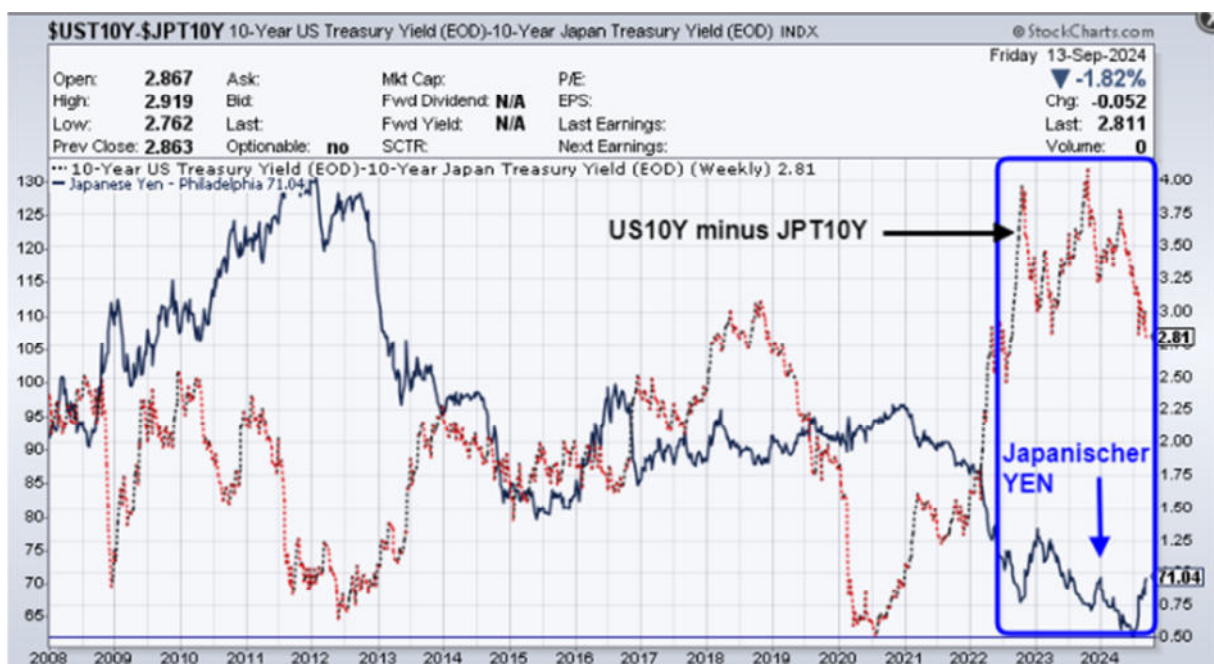
Ich vermute, dass die lang erwartete Wende des US-Dollars bevorsteht.

Der Mix aus straffer Geldpolitik und lockerer Fiskalpolitik geht zu Ende.

Die Abschwächung des Preisdrucks in den letzten drei Monaten hat die Zuversicht der US Notenbank gestärkt, dass die Inflation wieder auf ihr 2%-Ziel zusteuert.

Zum Abschluss der Notenbanksitzung im Juli gab Powell sein bisher deutlichstes Signal, dass eine Zinssenkung bei der nächsten Sitzung wahrscheinlich ist.

Risiko - Differenz der Zinsen USA/Japan



Fazit: Wenn die US Notenbank zu schnell und zu tief ihre Zinsen kürzt, wird der JPY-Carry-Trade noch stärker implodieren - Exponentielle Hebelwirkung!

4.3. Die Zinswende der BoJ stärkt den Yen

Nicht-bankbasierte Finanzinstitute) sind jetzt für den Yen-Carry Trade verantwortlich und schwächen ihn ab.

Ein Hebelgeschäft — basierend auf geliehenen japanischen Yen — könnte zu einer Gefahr für das weltweite Finanzsystem zu werden.

Japanische Investoren gehören zu den größten Kapitalexporthen der Welt: Sie besitzen Staatsanleihen im Wert von über einer Billion Dollar und EUR-Anleihen im Wert von einer halben Billion Dollar.

Da die inländischen Renditen seit langem niedrig sind, suchen japanische Investoren nach Möglichkeiten, im Ausland zu investieren, um höhere Renditen zu erzielen.

Hohe Devisenabsicherungskosten und eine inverse US-Zinskurve machen US-Staatsanleihen für japanische Anleger heute sehr unattraktiv.

Im Vergleich zu ihren 10-jährigen japanischen Staatsanleihen bringen US-Staatsanleihen mit Devisenabsicherung weniger ein.

Da Japan ein so großer Kapitalexporteur ist, kann eine Änderung der Gleichung für japanische Investoren zu wichtigen Verschiebungen der Kapitalallokation auf den globalen Anleihe- und Aktienmärkten führen.

Aus dieser Perspektive ist Japan für die globalen Märkte von Bedeutung.

4.4. Zusammenfassung

Der JPY-Short-Squeeze war zurückzuführen auf:

- Überfüllte Short-Spekulationspositionierung**
- Einhellige bärische Stimmung bezogen auf die YEN (Entwicklung S_K_S_Muster?)**

Angesichts dieser Ausgangslage und einiger weiterer Faktoren wäre noch ein weitaus weiter Weg möglich in der Entwicklung des Währungspaares USD/JPY.



Tatsächlich ist es ziemlich wahrscheinlich, dass die Zinserhöhung der BOJ und die kommenden Zinssenkungen der US Notenbank letztlich der Katalysator für einen wichtigen, mehrjährigen Wendepunkt für den japanischen Yen sein werden, da die Stimmung und Positionierung erschüttert werden.

Es mag nicht so aussehen, als ob eine so kleine Zinserhöhung so viel ausmachen sollte, aber wenn Händler Hebelwirkung einsetzen, um am „Yen-Carry-Trade“ teilzunehmen, kann eine kleine Änderung der Zinssätze eine viel größere Bedeutung erlangen.

Dies bedeutet, dass der Yen jetzt den Prozess des Übergangs aus seinem langen Abwärtstrend beginnt, der Ende 2020 begann.

Das bedeutet jedoch nicht unbedingt, dass ein Aufwärtstrend beginnen muss.

Wir könnten mehrere Monate oder sogar länger eine Seitwärtsbewegung erleben, bevor ein echter Aufwärtstrend beginnt.

Aber auf diesem Markt hat sich gerade etwas Großes geändert.

Die langfristigen Folgen werden weiterhin diskutiert.

Ich denke, dass die USA und der Rest der Welt noch über Monate und Jahre hinweg mit den Auswirkungen des Yen-Carry-Trade zu kämpfen haben werden.

Das war wie ein Felsbrocken, der in einen Teich geworfen wurde, und der sich nun ausbreitet. Wir wissen nicht, wie die Auswirkungen aussehen werden.

Ich glaube, dass die Liquidität ein großes Problem auf den globalen Finanzmärkten werden kann.

Und je deutlicher das wird, desto mehr Finanzturbulenzen werden wir erleben.

Fazit: Dank der Bank of Japan (BoJ) lernt eine neue Generation von Händlern/Fondsmanagern etwas über Risikomanagement.

5. Meine persönliche Meinung

Die Schuldzuweisung des Yen-Carry-Trades zum Sündenbock ignoriert den Beginn eines größeren und tieferen Trends.

Die geldpolitische Straffung der BOJ und ihre Auswirkungen auf den globalen Kapitalfluss sind alles andere als einfach und werden in den nächsten Jahren großen Einfluss haben.

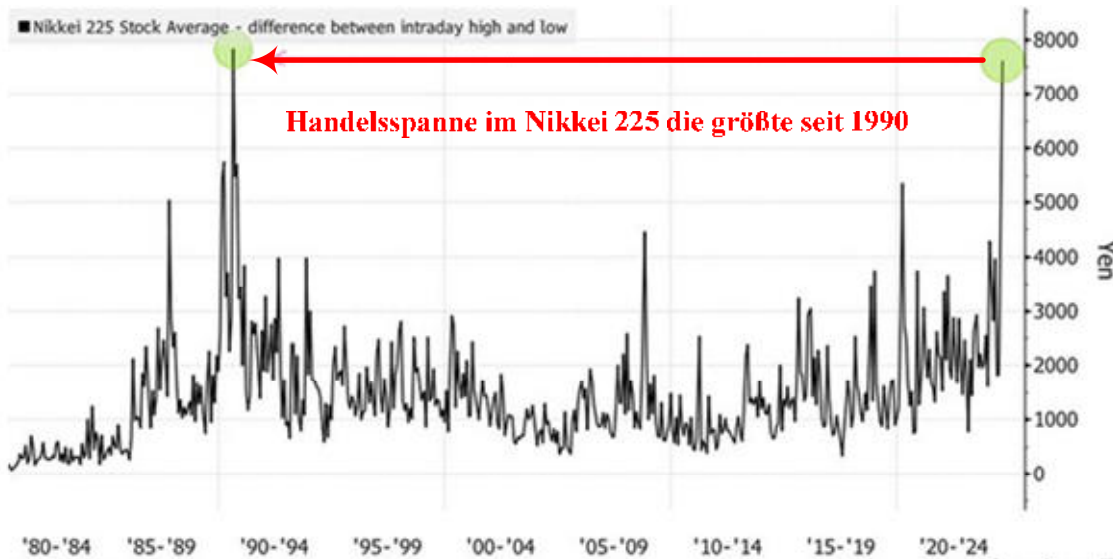
Ein stärkerer Yen ist für die globalen Kapitalmärkte eines der größten Risiken.

Über 25 Jahre war Japan der Kreditgeber für die Welt.

Was in Japan passiert ist, hat mich alarmiert, und ich denke, dass der Beginn für eine globale Entschuldung in Verbindung mit einer schwächelnden US-Wirtschaft eingeleitet wurde.

Was passierte in Japan?

Die japanischen Märkte haben im August 2024 die extremsten Bewegungen seit Jahrzehnten erlebt, als der Yen von einem 38-Jahres-Tief zurück auf den höchsten Stand seit Jahresbeginn 2024 stürzte, während die Aktienkurse in einem historischen Absturz erschüttert wurden, was der schlimmste Crash seit dem Oktober 87 war.



Die japanischen Märkte haben im August 2024 die extremsten Bewegungen seit Jahrzehnten erlebt, als der Yen von einem 38-Jahres-Tief zurück auf den höchsten Stand seit Jahresbeginn stürzte, während die Aktienkurse in einem historischen Absturz erschüttert wurden, der schlimmste seit dem Crash vom Oktober 87 war.

Die Auswirkungen

Die teilweise Auflösung des Carry Trade wird natürlich zu einem Anstieg des YEN führen.

Die Gefahr eines stärkeren Yen für die Märkte - ist meiner Ansicht nach - noch lange nicht vom Tisch.

Für die starke Exportindustrie Japans ein Hemmschuh, deshalb sind Aktien kurzfristig gefallen.

Inlandsorientierte Unternehmen könnten vom YEN-Anstieg profitieren.

Aber wenn die Zinsdifferenz USA – Japan tatsächlich deutlich schwinden wird, wird auch der USD schwächer werden.

Dann haben die YEN-Shortis also nach wie vor ein Problem.

Den Druck auf die Bilanzen jener, die solche Geschäfte eingegangen sind kann man sich lebhaft vorstellen.

Der Kursanstieg des Yen von ca. 10% vernichtet die Zinsdifferenz mehrerer Jahre.

Im Prinzip sehen wir einen gewaltigen Short-Squeeze der durch Notverkäufe auf der Anlagenseite noch eine regelrechte Abwärtsspirale auslösen kann.

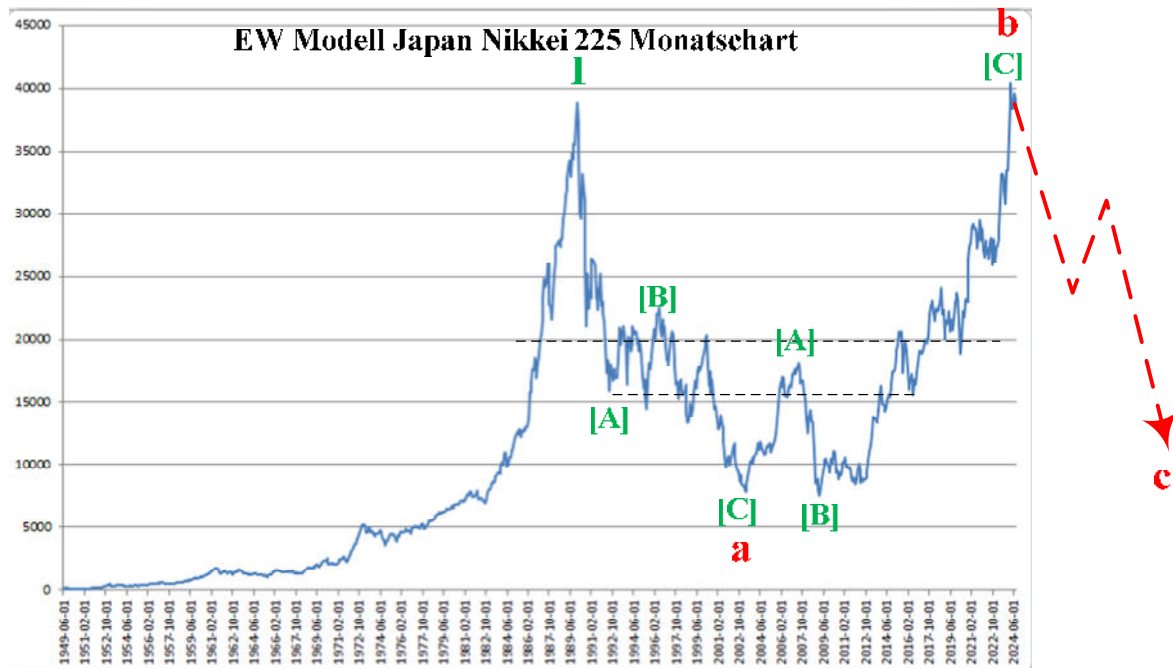
Wichtig, die Bank von Japan (BoJ) begann 2010 mit dem Kauf von Aktien und ist heute der weltweit größte Besitzer japanischer Aktien.

Die Bank of Japan versucht nun, diese Vermögenswerte zu verkaufen, was auch zum Einbruch des japanischen Aktienmarktes vor einigen Wochen beigetragen haben dürfte.

Wird sie ihre Verkäufe fortsetzen?

Wie wird sich dann der japanische Aktienmarkt entwickeln?

Dazu ein Blick auf ein langfristiges EW Modell für den japanischen Aktienmarkt Nikkei 225; Hinweis Korrekturwelle a –b-c Wellenzeitstufe Zyklus.



Braut sich in Japan ein massiver Crash zusammen? – a-b-c-Struktur!

Seit dem ATH 07.2024 mit 42225 Punkten ein Rückgang von minus 13,8% auf 36392 Punkte am 13.09.2024.

Das kann wirklich schlimm werden.

Fazit: Wir werden jetzt lernen, dass „Geld drucken KEINEN Reichtum schafft“.

Letztendlich wird das Geld drucken scheitern – jedes Mal!