



**HOERNER BANK**  
AKTIENGESELLSCHAFT

## **Sonderkommentar zu den Turbulenzen an den Börsen**

### **Unsicherheit...**

Nichts mag die Börse weniger als Unsicherheit. Wenn sich diese an einem Freitag kulminiert, spricht man von einem schwarzen Freitag. So einen schwarzen Freitag erlebten die Weltbörsen vergangene Woche (02.08.), gefolgt von einem schwarzen Montag (05.08.). In Tokio brach der Nikkei 225-Index zu Wochenbeginn um mehr als zwölf Prozent ein, ein historischer Verlust. Der deutsche Leitindex DAX startete ebenfalls mit weiteren Verlusten in die neue Handelswoche und in den USA sackte insbesondere die Nasdaq mit ihren hochbewerteten Technologiewerten um über vier Prozent ab.

War dies die längst überfällige Korrektur oder der Beginn eines langanhaltenden Bärenmarktes? Wir wissen es nicht, aber die jüngsten Konjunkturdaten aus den USA sind schwächer als erwartet ausgefallen und zeigen, dass sich das wirtschaftliche Umfeld abkühlt. Dies ist auch nach Meinung des Kieler Institut für Weltwirtschaft (IfW-Kiel) notwendig, um die Inflationsdynamik weiter abzuschwächen. Viele Marktteilnehmer sahen die Wirtschaftsentwicklung in den letzten Wochen zu rosig. Aber am Ende der vergangenen Woche und zu Beginn der aktuellen Handelswoche kam es zu einer deutlichen „Stimmungsberichtigung“. Dies lässt sich an der massiv angestiegenen Nervosität der Marktteilnehmer, gemessen am sogenannten Angstbarometer VIX, nachvollziehen. Der VIX-Index misst die Schwankungsbreite, sprich Volatilität des S&P500. Dieser ist am Montag in der Spitze um 180 Prozent in die Höhe geschnellt. In Deutschland stieg das Pendant bereits am Freitag um über 32 Prozent und am Montag um weitere 21 Prozent.

Natürlich können solche Schockwellen einen schwer prognostizierbaren Verlauf nehmen. In Bezug auf die US-Wirtschaft sind wir allerdings wenig überrascht. Deuteten doch die schwächeren Q2-Unternehmensergebnisse – insbesondere aus dem verarbeitenden Gewerbe und dem Einzelhandel – darauf hin, dass die Konsumlaune der US-Verbraucher nachlässt.

Neben den schwachen Arbeitsmarktzahlen aus den USA dürfte insbesondere die japanische Notenbank für den Finanz-Tsunami verantwortlich sein. So kündigte die japanische Notenbank überraschend an, ihren Leitzins von 0,1 Prozent auf 0,25 Prozent zu erhöhen. Dies führte dazu, dass eine lange Zeit lukrative Handelsstrategie – sogenannte Carry Trades – unter Druck kamen. Investoren haben sich im vergleichsweise schwachen Yen zu niedrigen Zinsen verschuldet, um dieses Kapital in Regionen mit höheren Renditen anzulegen. Ziel dieser Spekulation dürfte vor allem neben amerikanischen Staatsanleihen der US-Aktienmarkt gewesen sein. Als nun die japanische Notenbank vergangene Woche ankündigte, den Leitzins auf 0,25 Prozent zu erhöhen, führte dies unter anderem zu einer starken



## HOERNER BANK

AKTIENGESELLSCHAFT

Nachfrage nach Yen, was diesen gegen Dollar oder Euro erheblich aufwerten ließ. Dadurch erhöhten sich für die Carry-Trader die Kosten für ihre auf Yen laufenden Kredite. Investoren lösten schlagartig ihre Positionen auf, um Verluste zu begrenzen und beschleunigten somit die Aufwertungsspirale des Yen. Marktteilnehmer gehen davon aus, dass rund 80 Prozent der Kursverluste vom Montag auf die Auflösung von Carry Trades zurückzuführen sind. In unseren HB Fonds – Strategien agierten wir seit Jahresanfang mit Weitsicht und sind den Aktienindizes nicht hinterher gelaufen sondern ließen die Aktienquote abschmelzen. Im Gegenzug nutzten wir die sehr attraktiven Renditen am Rentenmarkt, um unser Rentenportfolio mit „aktienähnlichen Renditen“ auszubauen und gleichzeitig die Bonität zu verbessern und die Volatilität zu verringern. Die Kurskorrektur an den Finanzmärkten und die sprunghaft angestiegene Volatilität nutzen wir im Rahmen unseres antizyklischen Investmentansatzes. Zum einen vereinnahmten wir attraktive Sillhalterprämien, zum anderen nahmen wir leichte Anpassungen auf der Aktienseite vor und konnten die niedrigen Kurse für Käufe in Europa und den USA nutzen; bleiben aber immer noch leicht untergewichtet in Aktien.

Schließen möchten wir den heutigen Newsletter mit einem Zitat von Börsenaltmeister André Kostolany, welches unsere Philosophie des antizyklischen Handelns gut beschreibt: *„Diejenigen, die Aktien bei steigenden Kursen kaufen, handeln unter dem Druck der Stimmung. Diejenigen, die bei fallenden Kursen kaufen, sind die stärkeren Hände; sie handeln mit Überlegung.“*

Ihr Team der Vermögensverwaltung Hoerner Bank