

Im August 2024 kam es zu einem Drawdown bei GAMAG-Black+White als Folge massiver Währungsverwerfungen im Verhältnis zwischen Yen und Dollar. Seit Jahren läuft der Yen-Dollar-Carry-Trade, der darin besteht, dass japanische Anleger, die mit Null- und Minuszinsen konfrontiert sind, ihre Yen in Dollar tauschen, um in den USA positive Dollar-Zinsen zu kassieren. Dieser führte zu massiver Yen-Schwäche, die Anfang August aber zu einer Crash-artigen Gegenbewegung führte. Dies führte bei einem Finanzierungstitel, in dem wir nur in Black+White investiert waren, der stark an einer Anschlussfinanzierung durch eine japanische Großbank hing, zu massiven Verlusten. Ansonsten kamen

Strategie	August 2024	% gg.Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	18.327,00	- 1,83 %	+ 550,24 %
G.A.M.A.G Vola+Value	11.624,26	+ 0,11 %	+ 38,35 %

unsere Strategien gut mit der Situation klar. Der USD-JPY-Carry-Trade ist einer der Haupt-Liquiditätsbringer der Weltfinanzmärkte. Japan weist einen jahrelang schon genauso wie im Fall Deutschland bestehenden Außenhandelsüberschuss aus, der über den Carry-Trade kompensiert wird, das heisst japanische Anleger leihen im Endergebnis den USA jenes Geld, für das die USA dann mehr in Japan kaufen können (daher der Außenhandelsüberschuss), als sie über seitens der USA nach Japan gelieferter Waren und Dienstleistungen erwerben könnten. Der Zufluss an Liquidität findet aber auch seinen Weg an die US-Börsen. Der Carry-Trade war seit Jahresanfang hochlukrativ für japanische Anleger. Der Yen schwächte sich durch den Trade von 140 Yen auf 160 Yen



gegen Dollar ab. Zinsgewinne wurden also nicht nur durch Währungsgewinne nicht nur nicht korrigiert, sondern statt den in einem solchen Fall nach der Theorie zu erwartenden Währungsverlusten (stärkerer Yen) verdienten Anleger auch noch zusätzlich satte Währungsgewinne. Diese vermeindliche Lizenz zum Gelddrucken führte wie häufig zu einem Überinvestment im Carry-Trade, mit der auch nicht unüblichen Folge Anfang August 2024 eines Kollapses. Nach rund 15% Prozent Währungsverlust von unter 140 auf über 160 Yen kam es Anfang August zu einer Implosion innerhalb 48 Stunden. Dollar-Yen kollabierte von 160 auf 140 Yen/Dollar. Statt 15% Währungsgewinn wie Anfang Juli für die Dollar-Käufer vom Jahresanfang hatte sich dieser Währungsgewinn verflüchtigt, und für die Käufer der letzten Monate stand einem erwarteten Zinsdifferenzgewinn von 4% pro Jahr plötzlich ein Währungsverlust von 15% gegenüber. Aus Sicht dieser Neu-Carry-Trader aus dem Juli 2024 erlitten diese also ab dem 11. Juli Währungsverluste in Höhe von vier Jahreszinseinnahmen innerhalb weniger Tage, und innerhalb der ersten vier August-Tage sogar von rund 10%!

Natürlich führte eine solche Erfahrung, wie immer bei einem Crash, zu mangelndem Neuanlageinteresse am/im Carry-Trade, wie zu massivem Abbau von Carry-Positionen bei Altanlegern. Nachschuss-Pflichten beim Carry-Trade wie mangelndes Anlageinteresse führten zu einer weltweiten Liquiditätsklemme. Als erstes kam es zu massiven Abverkäufen bei US-Staatsanleihen, dann bei Aktien.

Begleitet wurde der Carry-Zusammenbruch dabei zunächst von einem Zusammenbruch des japanischen Aktienmarktes von 39000 auf 32000 Punkte im NIKKEI 225, was dann aber massive Aktienverkäufe an den westlichen Aktienmärkten nach sich zog. Gerade die Technologie-Branche erlebte massive Abverkäufe.

Unsere Absicherungsstrategien zeigten ihre volle Wirkung und konnten etwa in Vola+Value sogar ein Plus erwirtschaften. Nicht absichern konnten diese einen Zusammenbruch einer Finanzierung bei Riley Financial, eine riskante Position, die im Erfolgsfall 2-3% Portfoliorendite erwirtschaftet hätte, wo aber die eigentlich von einer führenden japanischen Großbank zugesagte Umfinanzierung aufgrund der Marktverwerfungen in der Carry zusammenbrach, was dann wiederum zum Konkurs eines Tochterunternehmens bei Riley führte. Distressed-Trades gehen eben auch manchmal auch nicht auf. Wir sehen aber immer noch gute Chancen zumindest unseren Einsatz über unsere Optionsstrategien über die Zeit wieder zu erwirtschaften.

Insgesamt erwarten wir bis zur US-Präsidentenwahl nicht ganz einfach Märkte, in denen ein hohes Maß an Absicherungen die richtige Antwort ist.