



Japanischer Yen: Verfall ohne Ende?

- Massive Yen-Abwertung bisher, da sich die BoJ nicht den Zinserhöhungen angeschlossen hat
- Chance auf Yen-Erhölung gegenüber Dollar, da Japans Renditennachteil nahe dem Zenit ist

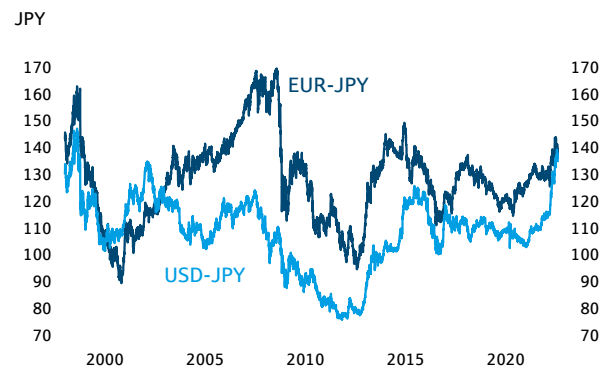


Christian Apelt, CFA
Devisenstrategie
T 069/91 32-47 26

Der **Japanische Yen** ist unter den Währungen aus Industrieländern der große Verlierer in diesem Jahr. Dabei ist Japan vom Ukraine-Krieg allenfalls mittelbar betroffen. Sogar gegenüber dem Euro gab der Yen gut 4 % nach. Gegenüber dem US-Dollar brach Japans Währung um gut 14 % ein, der Dollar-Yen-Kurs kletterte in der Spitze fast auf 140, den höchsten Wert seit 1998!

Dem Charakter eines sicheren Anlagehafens wurde der Yen trotz all der Krisen in der Welt nicht gerecht – im Gegensatz zum Schweizer Franken. Allerdings gingen die Risiken in diesem Jahr – anders als früher – mit global steigenden Anleiherenditen einher. Dadurch weitete sich **Japans Zinsnachteil** gegenüber den USA deutlich aus bzw. entstand gegenüber dem Euro erst. Die dortigen Notenbanken haben die Zinswende vollzogen und weitere Schritte avisiert, während die Bank of Japan von einem geldpolitischen Kurswechsel nichts wissen möchte.

Dollar-Yen-Kurs auf Asien-Krisen-Niveau



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Konjunkturell läuft es in Japan nicht rund. Das Bruttoinlandsprodukt schrumpfte im ersten Quartal. Trotz gewisser Schwankungen befindet sich die japanische Wirtschaft aber auf einem verhaltenen Wachstumskurs.

Japans Renditennachteil schon über dem Zenit?



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die **Inflation** lag im Juni mit **2,4 %** zwar deutlich niedriger als in den USA oder Europa. Dennoch kletterte die Teuerung, wenn Steuereffekte herausgerechnet werden, auf den höchsten Stand seit 30 Jahren. Dabei kommt der Energiepreisschub aufgrund umfangreicher Subventionen nur begrenzt im Verbraucherpreisindex an. Der schwache Yen erhöht die Importpreise zusätzlich. Insgesamt ist die japanische Teuerung zwar weniger kritisch als in den USA oder Europa zu sehen, allerdings auch nicht völlig zu ignorieren.

Noch behält die Bank of Japan ihre **expansive Geldpolitik unverändert** bei. Die Notenbank steuert derzeit nicht nur das kurze Ende, sondern auch die Zinskurve, d.h. zehnjährige Staatsanleihen sollen nicht über

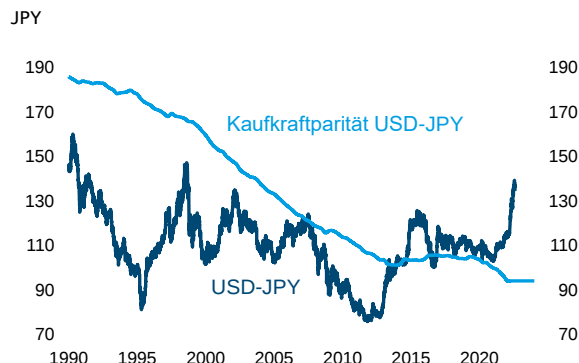
0,25 % rentieren. Selbst daran rüttelt Notenbankchef Kuroda nicht – seine Amtszeit läuft aber im März 2023 aus. Ein klassischer Zinserhöhungszyklus ist in Japan auch diesmal kaum zu erwarten. Aber früher oder später sind Korrekturen an der Geldpolitik wie eine Anhebung der Zinsobergrenze nicht unwahrscheinlich.

Der US-Renditevorteil gegenüber dem Yen hat zwar 2022 deutlich zugenommen, war aber in Zeiten, als der Wechselkurs ähnlich hoch war, noch größer. Zudem stößt der US-Renditeanstieg an Grenzen, entsprechend auch der Spread. Sollten in einigen Monaten sogar die japanischen Renditen etwas steigen, wird die **Luft für den Dollar-Yen-Kurs noch dünner**. Anders als Herr Kuroda glaubt, sind für eine Trendwende vermutlich keine massiven Zinserhöhungen in Japan notwendig, zumal viele spekulative Marktteilnehmer die Dollar-Yen-Wette für eine Einbahnstraße halten.

Auf Basis langfristiger Indikatoren wie der **Kaufkraftparität** oder realer Wechselkursindizes ist der Yen zu dem **extrem unterbewertet**. Im Zuge des Energiepreisanstiegs hat sich die japanische Handels- und Leistungsbilanz spürbar verschlechtert. Vermutlich wird dieser Effekt aber nicht andauern und die Leistungsbilanz zu einem deutlichen Überschuss zurückkehren.

Bislang konnte der Yen nicht von einer höheren Risikoaversion an den Finanzmärkten profitieren. Sofern Risiken jedoch auch mehr in den USA und nicht nur in Europa wachsen, könnte dies den Yen gegenüber dem Dollar begünstigen. Allerdings verlor Japans Währung ja sogar gegenüber dem Euro. Wobei hier die Kursentwicklung durchaus im Einklang mit den Renditedifferenzen stand. Der Zinsvorteil des Euro gegenüber dem Yen wird vermutlich wieder etwas zunehmen. Daher dürfte der **Euro-Yen-Kurs** in Zukunft etwas steigen, wenngleich Kurse um **140** letztlich eher eine volatile Seitwärtsbewegung darstellen. Der Dollar-Yen-Kurs könnte mittelfristig klarer reagieren. Wenn das Ende der Fed-Zinserhöhungen absehbar wird und die Bank of Japan wenigstens kleinere Korrekturen an der Geldpolitik vornimmt, sollte der Yen aufwerten. **Der Dollar-Yen-Kurs** dürfte dann in Richtung **130** fallen.

Extreme Yen-Unterbewertung gegenüber Dollar



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

	aktuell*	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23
Japanischer Yen/ Euro	137	136	140	138	142
Japan. Yen/ US-Dollar	134	136	133	131	129

* 28.07.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirtin/

Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

T +49 69 / 91 32 - 20

Internet: www.helaba.com

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.