Helaba

Im Fokus: Devisen

21. Februar 2023

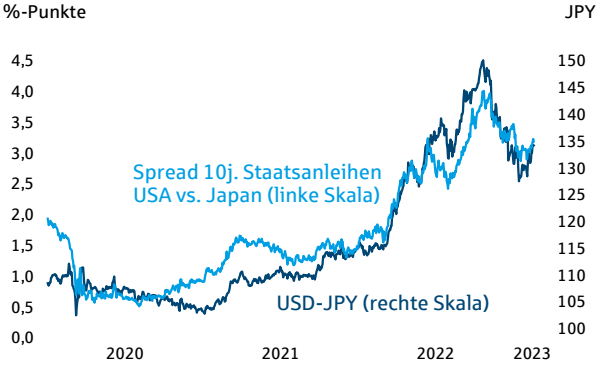
Japanischer Yen: Luft holen für weiteren Anstieg

Japans Währung konnte sich von den schweren Verlusten mittlerweile erholen. Zuletzt gab es aber einen Rückschlag. Auch mit neuem Notenbankchef dürfte der Yen bis Ende 2023 noch aufwerten.

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

In den letzten Wochen war der **Japanische Yen** der **klare Verlierer** am Devisenmarkt. International haben die Anleiherenditen ihre Konsolidierung beendet und zogen wieder an. Entsprechend wuchs der Zinsnachteil Japans. Dieses Muster beherrschte die Yen-Kurse lange Zeit im Vorjahr und setzte die Währung unter Druck. Mit der Atempause an den Rentenmärkten begann im Oktober für die japanische Währung eine beeindruckende Erholung. Als im Dezember die Bank of Japan noch unerwartet ihre Zinskurvensteuerung anpasste, also die Renditebandbreite anhob, erhielt der Yen zusätzlichen Auftrieb.

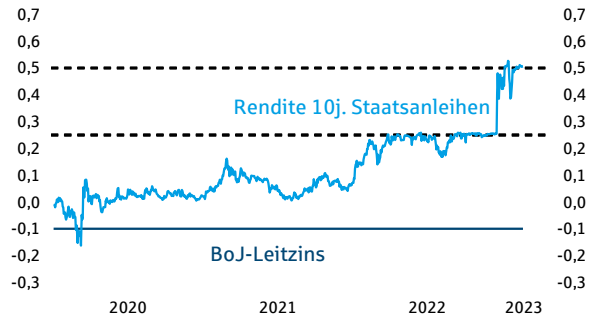
Dollar-Yen im Sog der Renditedifferenzen



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Zuletzt enttäuschte die Bank of Japan aber Erwartungen auf eine zügige Abkehr von der Zinskurvensteuerung. Nun hat die Regierung – überraschend – **Kazuo Ueda als neuen Notenbankchef** nominiert, der demnächst von den Parlamenten angehört wird. Dies ist zumindest kein Signal eines geldpolitischen „Weiter so", lässt aber auch nicht direkt auf einen restriktiveren Kurs schließen. Ueda war bereits von 1998 bis 2005 im Notenbankgremium und dort einer der Advokaten der Nullzinspolitik. Allerdings hat sich die Welt seitdem geändert und auch seine jüngeren Aussagen sollten nicht auf die Goldwaage gelegt werden. Uedas persönliche Präferenzen erscheinen damit zunächst offen. Letztlich muss er sich ohnehin nach den geldpolitischen Notwendigkeiten richten.

Bank of Japan hat Zinsobergrenze angehoben



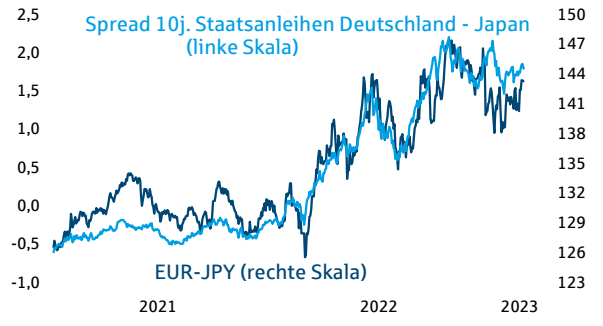
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

In Japan kletterte die **Inflation auf 4 %**. Zwar wird die Rate dank staatlicher Eingriffe bei den Energiepreisen ab Februar wieder zurückgehen. Dennoch scheint eine allzu lockere Geldpolitik kaum noch angemessen zu sein. Das Wirtschaftswachstum ist zwar mäßig, aber kaum schlechter als in den USA oder der Eurozone, zumal aus China stärkere Impulse kommen könnten. Die Löhne dürften so kräftig steigen wie seit vielen Jahren nicht mehr. Die Bank of Japan wird daher, wenn auch nicht kurzfristig, bei der **Zinskurvensteuerung die Bandbreite erneut anheben** oder das Instrument sogar komplett abschaffen. Derzeit liegt die Obergrenze für zehnjährige Staatsanleihen bei 0,5 %, wo quasi die aktuelle Rendite notiert. In den letzten Wochen musste die

Notenbank in hohem Ausmaß Anleihen kaufen, damit die Obergrenze Bestand hat. Dagegen zeichnen sich reguläre Zinsanhebungen, also am kurzen Ende, bis auf weiteres nicht ab.

Zunächst wird die Bank of Japan noch zögern und die Zinskurvensteuerung wohl beibehalten. Zudem werden die Kapitalmarktrenditen in den USA und der Eurozone vermutlich etwas anziehen. Entsprechend würde sich der **Zinsnachteil Japans ausweiten**. Daher könnte **in der kurzen Frist** der Yen gegenüber Dollar und Euro durchaus leicht nachgeben.

Euro-Yen-Kurs ohne großes Potenzial



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Mittelfristig dürfte der Yen allerdings seine Erholung wieder aufnehmen. Zum einen wird die Bank of Japan ihre Geldpolitik dann wohl anpassen und die höheren Anleihezinsen den Yen attraktiver machen. Zum anderen sollten die internationalen Kapitalmarktrenditen ihren Zenit überschreiten, die **Renditedifferenzen werden sich zu Gunsten des Yen bewegen**. Außerdem könnte sich auch konjunkturell vor allem im Vergleich zu den USA das Blatt für Japan drehen. Die zuletzt schwächere japanische Handelsbilanz wird sich verbessern. Ohnehin ist der Yen aus langfristiger Perspektive weiterhin sehr niedrig bewertet. Der Yen wird daher vermutlich im Verlauf des Jahres wieder aufwerten, insbesondere gegenüber dem US-Dollar. Ende 2023 dürfte der **Dollar-Yen-Kurs unter 130 notieren, der Euro-Yen-Kurs um 140**.

	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
Japanischer Yen/ Euro	143	145	142	142	140
Japan. Yen/ US-Dollar	134	138	135	129	127

* 20.02.2023

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 24

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.