Helaba

Im Fokus: Devisen

30. August 2023

Japanischer Yen: Schwäche läuft allmählich aus

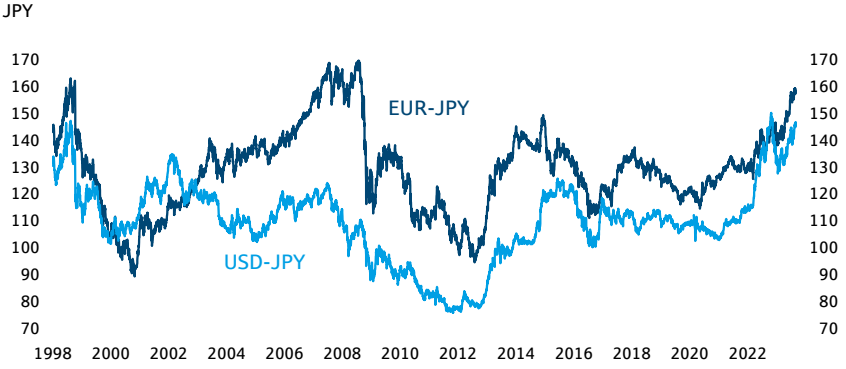
Trotz zwischenzeitlich kräftiger Erholung setzte sich die Talfahrt des Yen fort, auch wegen der zögerlichen Bank of Japan. Mittelfristig dürfte sich die Währung jedoch wieder erholen.

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

Runter, rauf, runter – das war das Motto des Japanischen Yen seit gut eineinhalb Jahren. Die Währung vollzog 2022 bis in den Oktober eine rasante Talfahrt, vor allem gegenüber dem US-Dollar. Darauf folgte bis in den Januar eine kräftige Erholung, in der der Yen mehr als 60 % der Verluste wettmachen konnte. Dann ging Japans Währung die Kraft wieder aus. Sie wertete deutlich ab, wenngleich der **Dollar-Yen-Kurs mit rund 146** nicht mehr das Vorjahreshoch oberhalb von 150 markieren konnte. Letzteres war übrigens der höchste Stand seit 1990. Gegenüber dem Euro sieht das Bild etwas anders aus, denn der eigentliche Anstieg des **Euro-Yen-Kurses fast bis auf 160** vollzog sich erst in diesem Jahr – der höchste Kurs seit der globalen Finanzkrise, also Sommer 2008.

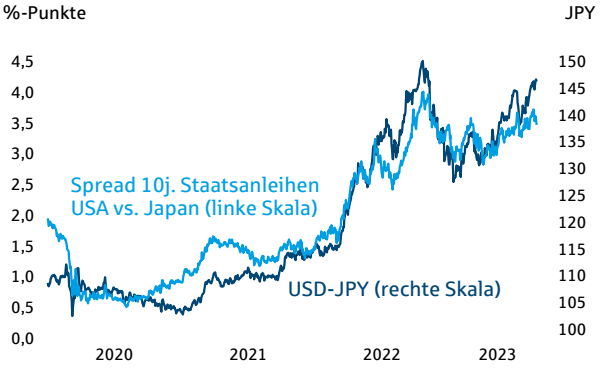
Der **große Treiber** der Yen-Entwicklung waren die **internationalen Kapitalmarktrenditen**. Der massive Anstieg belastete die Währung, da Japans Zinsnachteil sich ausweitete. Anders als Fed und EZB, die ihre Leitzinsen massiv anhoben, reagierte die Bank of Japan kaum. Eine Beruhigung an den Rentenmärkten half dann zeitweise dem Yen. Der erneute Anstieg der Renditen in den letzten Monaten schwächte wiederum die japanische Währung, obschon die Abwertung, gemessen an den Renditedifferenzen, etwas überzogen wirkt.

Euro und US-Dollar gegenüber Yen auf langjährigen Höhen



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

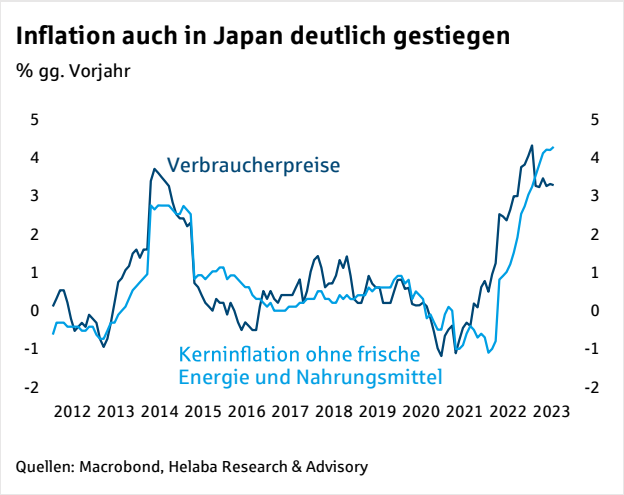
Dollar-Yen-Kurs im Takt der Zinsdifferenzen



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

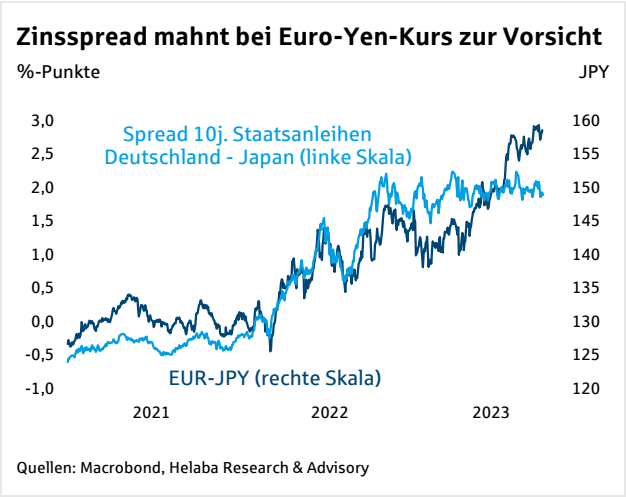
Die Bank of Japan beließ ihren eigentlichen Leitzins auf dem geringfügig negativen Niveau. Wichtiger war aber in den letzten Jahren die Zinskurvensteuerung. Im Dezember hob die Notenbank die Obergrenze für zehnjährige Staatsanleihen auf 0,5 % an. **Spekulationen auf eine Anhebung bzw. Aufhebung der Zinskurvensteuerung** wurden bislang **enttäuscht**. Die Bank of Japan lockerte lediglich die strikte Obergrenze, strebt aber weiter eine Rendite von 0,5 % an – letzter Wert 0,64 %. Dabei spricht die Inflation durchaus für eine geldpolitische Straffung, zumal auch das Wirtschaftswachstum in Japan sehr solide ausfällt.

Das Bruttoinlandsprodukt wuchs im zweiten Quartal mit einer annualisierten Rate von 6,0 %. Treiber war der Außenhandel – dank steigender Exporte, aber auch rückläufiger Importe. Dessen hoher Wachstumsbeitrag ist mutmaßlich verzerrt, eine gewisse Gegenbewegung ist daher zu erwarten. Die Binnennachfrage war im zweiten Quartal wegen des schwachen privaten Konsums negativ. Die Investitionen wuchsen leicht. Allmählich sollten sich die Realeinkommen wieder fangen und der Konsum etwas zunehmen. Bei den Unternehmen deuten die Stimmungsindikatoren auf eine solide Situation. Wenigstens scheint sie besser als etwa in Europa zu sein, wenngleich die Nähe zu China Konjunkturrisiken birgt. Das **BIP dürfte 2023** trotz eines möglichen Rücksetzers im dritten Quartal zumindest **um 2 %** zulegen. Im kommenden Jahr wird das Wachstum vermutlich weniger robust ausfallen.



Die **Inflation** lag im Juli landesweit bei **3,3 %**, also nur geringfügig niedriger als in den USA. Dabei sind die Energiepreise teilweise staatlich gedeckelt. Die Kernrate ohne frische Nahrungsmittel und Energie erreichte sogar 4,3 %. Selbst das Lohnwachstum tendiert langsam nach oben. Zudem dämpft der schwache Yen den Rückgang der Importpreise. Aufgrund nachlassender Energiepreise hat die Gesamtinflation jedoch ihren Zenit wohl überschritten. Dennoch ist fraglich, ob die sehr zögerliche Geldpolitik angemessen ist.

Angesichts jüngster Verlautbarungen der Bank of Japan ist in naher Zukunft eine geldpolitische Straffung kaum zu erwarten. Der Wechsel des Notenbankchefs änderte übrigens kaum etwas. Eine nachhaltigere Teuerung könnte die Notenbank dann aber doch zu einer Kurskorrektur bewegen. **Auf mittlere Sicht** dürfte sie die Obergrenze für die zehnjährigen Renditen anheben bzw. **die Zinskurvensteuerung komplett aufgeben**. „Klassische" Zinserhöhungen am kurzen Ende scheinen hingegen noch in weiterer Ferne zu liegen. Kurzfristig wären auch **Interventionen am Devisenmarkt** möglich, sofern der Yen aus Sicht der Bank of Japan zu schwach ist. Im September 2022 griff sie bei einem leicht niedrigeren Dollar-Yen-Kurs ein. Aktuell scheinen solche Marktinterventionen jedoch nicht im Fokus zu stehen.



Eine Lockerung oder Aufhebung der Zinskurvensteuerung würde den Renditenachteil des Yen verringern. In naher Zukunft ist für die Wechselkurse jedoch die Entwicklung in den USA und der Eurozone wichtiger. Hier sind Fed und EZB nahe dem Ende ihrer Zinserhöhungszyklen bzw. haben dieses sogar schon erreicht. Sofern der Rentenmarkt davon überzeugt ist, sollten dort die Renditen zumindest ein wenig zurückgehen und entsprechend auch der Zinsvorteil von Dollar und Euro. Da schon bei aktuellen Renditedifferenzen die Yen-Kurse zu hoch erscheinen, besteht Aufwertungspotenzial für die japanische Währung.

Langfristig betrachtet ist der Yen ohnehin stark unterbewertet. Dies legen sowohl reale Wechselkursindizes auf Mehr-Dekaden-Tiefs als auch die Kaufkraftparitäten gegenüber dem Euro und noch viel mehr gegenüber dem US-Dollar nahe. Selbst die Leistungsbilanz Japans, die zeitweise unter den hohen Energieimporten litt, nähert sich allmählich wieder alten Rekordüberschüssen. Kurzfristig mag die Yen-Schwäche noch andauern. Spätestens auf mittlere Sicht wird sich jedoch die Währung erholen. Der **Dollar-Yen-Kurs** dürfte **unter 140 rutschen** und der **Euro-Yen-Kurs um 150** notieren.

	aktuell*	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
Japanischer Yen/ Euro	159	156	152	150	148
Japan. Yen/ US-Dollar	146	142	138	136	135

* 29.08.2023 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.