

**Die BoJ hält an ihrer ultralockeren Geldpolitik fest.
Das Dilemma der Yen-Volatilität.**

Fertiggestellt am 22. September 2022.

Von Audrey Bismuth, Global Macro Researcher, La Française AM

Wie allgemein erwartet, hat die japanische Zentralbank (BoJ) auf ihrer Sitzung am 21. und 22. September ihren ultralockeren geldpolitischen Kurs beibehalten, obwohl die Inflation in Japan über dem Zielwert von 2 % liegt und andere große Zentralbanken eine restriktive Haltung einnehmen. Die Kerninflation (ohne Lebensmittel) in Japan stieg im August auf 2,8 %, was in erster Linie auf den Angebotschock und nicht auf die Binnennachfrage zurückzuführen ist. Ökonomen und die Zentralbank gehen davon aus, dass die Inflation bis 2022 unter Aufwärtsdruck bleiben und bis Ende dieses Jahres 3 % erreichen wird, im nächsten Jahr aber moderat bleiben dürfte. Die BoJ geht derzeit davon aus, dass die Inflation im nächsten Jahr unter 2 % fallen wird.

Die Entscheidung der BoJ kam kurz nach der dritten Zinserhöhung der Federal Reserve (Fed) um 75 Basispunkte (bps). Die Bank of Japan hält weiterhin an ihrer Forward Guidance, dem kurzfristigen Zinsziel von -0,1 % und der Renditekurvensteuerung (YCC) fest, die die Renditen zehnjähriger japanischer Staatsanleihen bei etwa 0 % begrenzt. In der vergangenen Woche hat die BoJ rund 2,9 Billionen Yen (20 Mrd. \$) ausgegeben, um die Obergrenze von 0,25 % zu wahren.

Seit Jahresbeginn hat der Dollar gegenüber den wichtigsten Währungen der Industrieländer um 16 % zugelegt. Die japanische Währung ist seit Jahresbeginn gegenüber dem US-Dollar, der in diesem Monat mit 145,82 Yen ein 24-Jahres-Hoch erreichte, um rund 26 % gefallen.

Verschiedene Faktoren haben den Yen in einen freien Fall versetzt. Dazu zählen die sich ausweitende Zinsdifferenz zwischen den aggressiven Zinserhöhungen der Fed und die Entschlossenheit der Bank of Japan, eine akkommodierende Geldpolitik beizubehalten. Die Leistungsbilanz ist ein weiterer Faktor. Sie belief sich im Juli auf 229 Mrd. Yen (1,6 Mrd. \$), gegenüber einem Überschuss von 1.715 Mrd. Yen (15,6 Mrd. \$) ein Jahr zuvor, was auf den Anstieg der Importkosten zurückzuführen ist. Darüber hinaus gilt der US-Dollar angesichts der wirtschaftlichen und geopolitischen Unsicherheiten weithin als sicherer Hafen.

Folglich rückt der schwächelnde Yen in den Fokus der japanischen Regierung. Eine Währungsintervention kann nur vom Finanzministerium beschlossen und von der BoJ umgesetzt werden. In den Jahren 1991-1992 und 1997-1998 hat das Finanzministerium mehrfach auf dem Devisenmarkt interveniert, um die japanische Währung gegenüber dem US-Dollar zu stützen. Seit Anfang September haben sich die japanischen Regierungsstellen zunehmend für den Schutz ihrer Währung eingesetzt. Beamte des Finanzministeriums haben signalisiert, dass Japan bereit ist, Maßnahmen zu ergreifen, um die Abwertung des Yen zu stoppen. Berichten zufolge führte die Bank of Japan eine Devisenprüfung durch. Dies wird als

Vorläufer einer formellen Intervention zum Schutz des Yen angesehen. Am 22. September, kurz nach Ende der Pressekonferenz von Gouverneur Haruhiko Kuroda, verkündete die japanische Regierung entgegen allen Erwartungen, dass sie mit Unterstützung der US-Regierung entschiedene Maßnahmen gegen Spekulanten ergriffen habe. Unmittelbar nach dem Ende von Kurodas Pressekonferenz stieg die japanische Währung gegenüber der US-Währung von 145,83 auf 142,48.

Allerdings könnten die Yen-Kaufinterventionen zu einer vorübergehenden Marktreaktion führen. Die Geschichte zeigt, dass Yen-Kaufinterventionen die Abwertung des Yen nicht aufhalten. Im August 1998 erreichte die japanische Währung einen Kurs von fast 148 pro Dollar, und das obwohl sich die US-Regierung der BoJ beim Kauf des Yen angeschlossen hatten. In einem Umfeld wirtschaftlicher, geldpolitischer und geopolitischer Unsicherheit dominiert der Dollar. Yen-Kaufinterventionen in Verbindung mit einer Normalisierung der BoJ-Geldpolitik könnten die Abwertung des Yen gegenüber dem Dollar stoppen. Auf der Sitzung am 21. und 22. September erklärte Notenbankchef Kuroda jedoch, dass die Zentralbank „in den nächsten zwei bis drei Jahren keine Notwendigkeit sieht, ihre Leitlinien zu ändern“. Folglich ist die Wahrscheinlichkeit, dass Kuroda die Geldpolitik der BoJ während seiner Amtszeit, die im April 2023 endet, wesentlich ändert, gering. Das Lohnwachstum mit den Boni in diesem Winter und den jährlichen Lohnverhandlungen im nächsten Frühjahr wird der Schlüssel für einen stabilen und nachhaltigen Inflationsanstieg und damit für eine Normalisierung der Geldpolitik sein. Zumindest anfänglich erwarten wir, dass die BoJ ihre Zinskurvensteuerung (YCC) im ersten Halbjahr 2023 von der 10-jährigen auf die 5-jährige Rendite verlagert, bevor sie zur konventionellen Geldpolitik zurückkehrt (d. h. ihre Forward Guidance aufgibt und ihre Negativzinspolitik aufhebt).

Der dovische Kurswechsel der Fed ist entscheidend, um eine weitere Abwertung des Yen zu verhindern. Dieser scheint jedoch zum jetzigen Zeitpunkt noch sehr verfrüht. Ein wichtiger Schritt wird außerdem sein, dass Premierminister Kishida zeigt, dass sich seine politischen Prioritäten vom Erbe und der Wirtschaftspolitik des verstorbenen Premierministers Shinzo Abe (Abenomics) abweichen. Die gestrige Yen-Kaufintervention könnte ein erstes Zeichen dafür sein.

Bis zum Jahresende rechnen wir mit einer weiteren Abwertung des Yen gegenüber dem US-Dollar, da die US-Notenbank an ihrer äußerst restriktiven Haltung festhält und die BoJ ihre lockere Geldpolitik unverändert beibehält. Außerdem ist ein schwacher Yen positiv für die Wirtschaft, da er die Exporte ankurbelt. Auf längere Sicht (bis Ende 2023) glauben wir, dass der Yen dank einer weniger restriktiven Geldpolitik der Fed und der BoJ aufwerten wird.

La Française Pressekontakt

La Française Systematic Asset Management GmbH
Alexandra Kohlstrung
Neue Mainzer Straße 80
60311 Frankfurt
Tel. +49 (0)69 97 57 43 -26
akohlstrung@la-francaise.com
www.la-francaise-systematic-am.de



Heidi Rauen +49 69 339978 13 | hrauen@dolphinvest.eu

Disclaimer

Die von der La Française Gruppe geäußerten Meinungen beruhen auf den aktuellen Marktbedingungen und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Diese Meinungen können von denen anderer Anlageexperten abweichen. Herausgegeben von La Française AM FINANCE Services, mit Sitz in 128, boulevard Raspail, 75006 Paris, Frankreich, und mit einer Zulassung als Wertpapierdienstleistungsunternehmen durch die ACPR unter der Nr. 18673. La Française Asset Management ist eine Verwaltungsgesellschaft, die von der AMF unter der Nr. GP97076 am 1. Juli 1997 zugelassen.