



## Japan: Notenbank zögert noch

**Trotz mancher Spekulationen änderte die Bank of Japan nicht die Geldpolitik. 2024 wird sie aber wohl gegen den internationalen Trend leicht straffen. Der Japanische Yen dürfte dann aufwerten.**



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

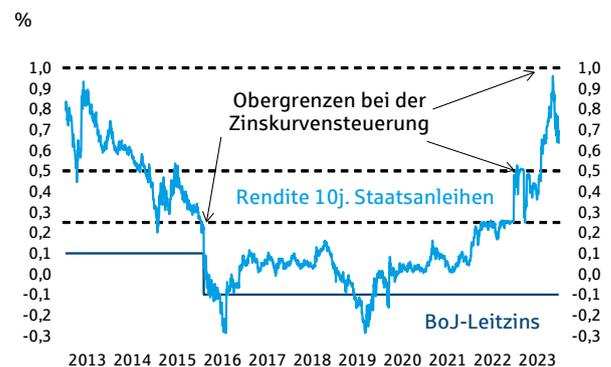
Die **Bank of Japan (BoJ)** hat auf ihrer Sitzung am 19. Dezember weder ihren negativen Leitzins noch die Zinskurvensteuerung aufgehoben und damit manche **Erwartungen enttäuscht**. Der Yen wertete ab. Vor kurzem noch hatte Notenbankchef Ueda mit Aussagen über eine schwieriger werdende Geldpolitik Spekulationen über Zinserhöhungen ausgelöst. Schon im Vorfeld des Entscheids wurden diese wieder beschwichtigt. In Statement und Pressekonferenz blieben konkrete Hinweise auf Änderungen der Geldpolitik aus und Spekulationen über ein baldiges Ende der Negativzinsen wurden gedämpft. Allerdings hat die Notenbank eine geldpolitische Normalisierung in den kommenden Monaten genauso wenig ausgeschlossen.

Während alle wichtigen westlichen Notenbanken in den letzten zwei Jahren ihre Leitzinsen teilweise dramatisch erhöht hatten, ließ sich die BoJ davon nicht beirren. Der **Leitzins** blieb mit **-0,1 % im negativen Terrain**. Das zurzeit wichtigere geldpolitische Instrument, die Zinskurvensteuerung, wurde sehr zögerlich angepasst. Ende 2022 erhöhte die Notenbank die Obergrenze für zehnjährige Staatsanleihen von 0,25 % auf 0,5 % und tolerierte im Laufe von 2023 dann auch Renditen von bis zu 1,0 %. Am Kapitalmarkt rentierten zehnjährige Papiere zuletzt über 0,6 %. Die im internationalen Vergleich geringfügige Straffung wurde am Devisenmarkt abgestraft. Nach kräftigen Verlusten im Vorjahr zählt der Japanische Yen auch 2023 zu den größten Verlierern.

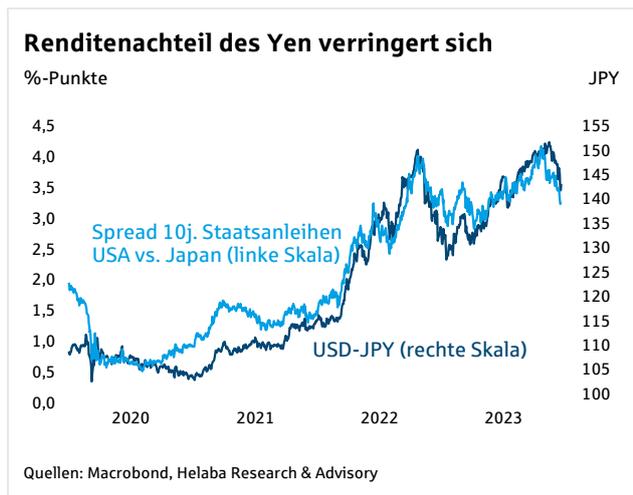
Die zurückhaltende Politik der BoJ lässt sich nur bedingt mit der **Inflationsentwicklung** erklären. Zwar kletterte die Teuerung in Japan in der Spitze Anfang 2023 „nur“ auf 4,4 % zum Vorjahr, dennoch befindet sie sich aktuell mit rund 3 % in der Gesamt- und mit 4 % in der Kernrate auf ähnlichem Niveau wie in den USA – der Leitzins liegt dort bei knapp 5,5 %. Auch das japanische Wirtschaftswachstum wird 2023 mit etwa 2 % trotz mancher Quartalschwankungen recht kräftig ausfallen. Es ist wohl eher die Erfahrung mit der langjährigen Deflation, die die BoJ vor einer spürbaren Straffung zurückschrecken ließ.

Das BIP-Wachstum wird sich 2024 vermutlich verlangsamen, aber mit rund 1 % immer noch im Vergleich zur letzten Dekade überdurchschnittlich ausfallen. Auch die Inflation dürfte nach gut 3 % im ablaufenden Jahr 2024 etwas zurückgehen, jedoch mit 2,5 % über der Zielmarke bleiben. Insbesondere ein stärkeres Lohnwachstum birgt Teuerungsrisiken. Daher wird die BoJ vermutlich noch **im ersten Halbjahr 2024 die Zinskurvensteuerung de facto beenden**. Sogar leichte Zinserhöhungen sind möglich, wobei solche Schritte in der Größenordnung von zehn Basispunkten ausfallen sollten. Der genaue Zeitpunkt dafür ist schwer zu kalkulieren, da die Notenbank gerne überrascht. Derzeit wird eine erste Zinsanhebung für den April 2024 weitgehend eingepreist. Dass der Leitzins 2024 aber weit über die Nullmarke steigen könnte, ist unwahrscheinlich. Die geldpolitische Straffung wäre zunächst doch eher symbolisch.

### Bank of Japan mit homöopathischer Straffung



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory



Interessant wäre ein solcher Kurswechsel der BoJ dennoch. Schließlich haben andere große Notenbanken wie Fed oder EZB ihren Zinserhöhungszyklus mutmaßlich beendet und werden voraussichtlich Mitte 2024 die Zinsen sogar senken. Damit würde die **japanische Zentralbank gegen den internationalen Trend** ihre Politik restriktiver werden lassen.

Diese gegenteilige Entwicklung sollte den Devisenmarkt bewegen. Die gegenwärtigen innenpolitischen Unsicherheiten in Japan sollten dagegen kaum eine Rolle spielen – wegen eines Korruptionsskandals sind vier Minister zurückgetreten. Der **Dollar-Yen-Kurs** notierte noch im November über 150 und damit quasi **an dem höchsten Stand seit gut 30 Jahren**. Seitdem sank der Kurs bis auf 141 (aktuell wieder über 144),

wobei die nachlassenden US-Renditen der wohl wichtigere Treiber waren.

Kurzfristig ist der US-Renditerückgang womöglich etwas übertrieben, so dass der Dollar-Yen-Kurs zeitweise wieder anziehen könnte. Auf mittlere Sicht spricht aber mehr für eine weitere Einengung der Zinsdifferenzen, wovon der Yen profitieren würde. Zudem ist die japanische Währung gegenüber dem Dollar und vielen anderen Devisen aus langfristiger Perspektive deutlich unterbewertet, was u.a. der hohe Leistungsbilanzüberschuss untermauert. Der **Dollar-Yen-Kurs dürfte im Laufe von 2024 zumindest unter 140 fallen**. Auch gegenüber dem Euro wird der Yen vermutlich aufwerten, wenngleich vielleicht nicht ganz so viel wie gegenüber dem US-Dollar.

	aktuell*	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24
Japanischer Yen/ Euro	156	155	153	150	148
Japan. Yen/ US-Dollar	143	148	139	136	135

\* 18.12.2023

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](http://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.