



Japanischer Yen: Ende der Talfahrt?

Der unter Druck geratene Japanische Yen hat sich etwas stabilisiert, wohl aufgrund von Devisenmarktinterventionen. Ist dies nur eine kurze Atempause oder schon eine Trendwende?



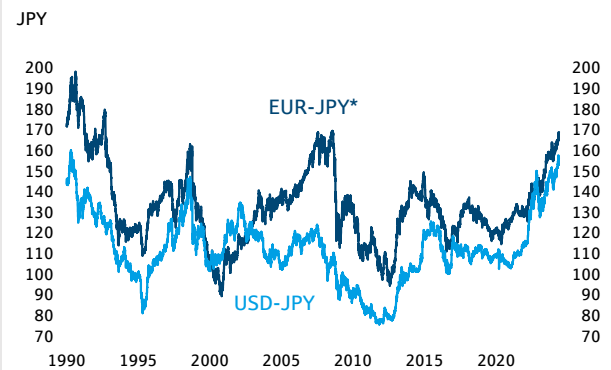
Christian Apelt, CFA
Devisenstrategie
T 069/91 32-47 26

Einmal mehr finden die stärksten Bewegungen am Devisenmarkt beim Japanischen Yen statt, genauer beim **Dollar-Yen-Kurs**. Der Wechselkurs sprang kurzzeitig über 160 und damit **auf den höchsten Stand seit 1990**. Kurz danach rutschte der Kurs wieder auf 152 und notiert aktuell um 156. Auch damit erweist sich Japans Währung im bisherigen Jahr als die schwächste und verlor mit knapp 10 % sogar mehr als die Türkische Lira oder der Argentinische Peso. Schon 2022 war der Yen der größte Verlierer unter den Industrieländerwährungen. Allgemein erklärt sich die Yen-Schwäche mit einer **divergenten Geldpolitik**: Die US-Notenbank hat ihren Leitzins

massiv angehoben und scheut sich aktuell, diesen wieder zu reduzieren. Umgekehrt hat die Bank of Japan ihre Politik bislang kaum gestraft.

Zuletzt konnte der Yen aufwerten, auch wenn sich der Gewinn bereits wieder halbierte. Verantwortlich dafür gelten **Devisenmarktinterventionen**. Offizielle Verlautbarungen zu einem Markteingriff gab es wie üblich nicht. Die Kursbewegungen und Veränderungen auf den Geschäftskonten der Bank of Japan legen aber nahe, dass die Notenbank mit einem mittleren zweistelligen Milliardenbetrag in US-Dollar interveniert haben könnte. Insgesamt besitzt die Bank of Japan über eine Billion Dollar Reserven. Sind Interventionen – vor allem, wenn sie einseitig vorgenommen werden – zum Scheitern verurteilt, wie einige Beobachter sagen?

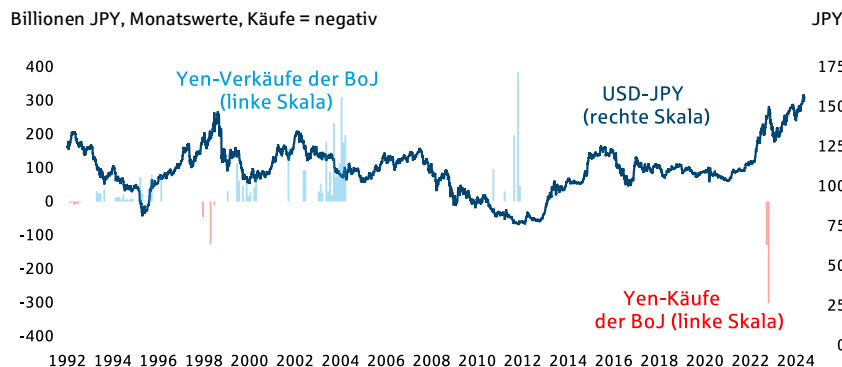
Yen so schwach wie lange nicht mehr



* Euro-Yen-Kurs bis 1990 zurückgerechnet
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Yen-Interventionen mit gemischter Bilanz

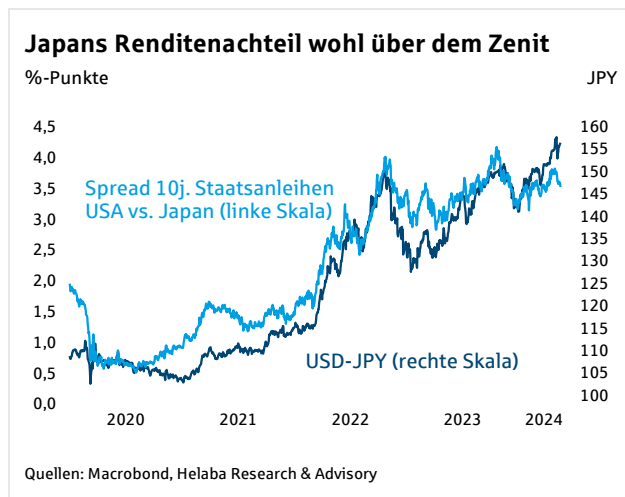
Billionen JPY, Monatswerte, Käufe = negativ



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

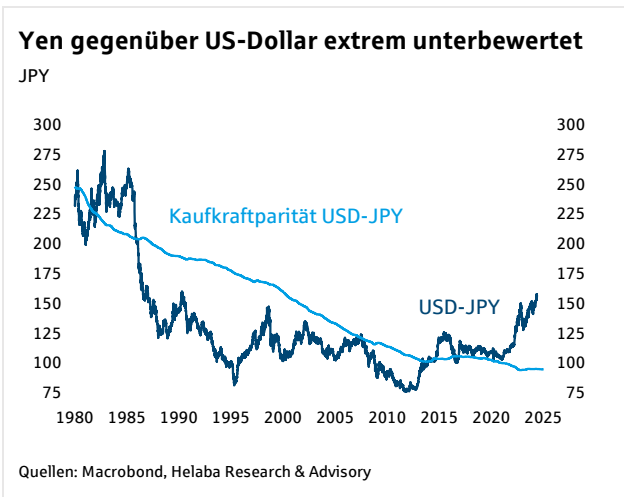
Ganz so einfach ist es nicht. Bei **vorherigen Eingriffen der japanischen Notenbank** hat des Öfteren der Yen zwar die erste Kursbewegung wieder zunichtegemacht, aber letztlich doch so wie politisch gewollt reagiert. Unklar bleibt, ob für die Marktreaktion maßgeblich die Interventionen oder andere Gründe verantwortlich waren. Womöglich ist das Timing solcher Eingriffe entscheidend für den Erfolg.

Für die künftige Kursentwicklung wird das Thema Intervention nicht alleine den Ausschlag geben, sondern vielmehr die Geldpolitik. Im März **beendete die Bank of Japan ihre Negativzinspolitik sowie die Zinskurvensteuerung** und hob den Leitzins auf 0,1 % an. Allerdings stellte sie keine weiteren Schritte in Aussicht, weshalb der Rückenwind für den Yen ausblieb. Auch die Anleihekäufe werden fortgesetzt, wenngleich das Volumen jüngst zurückging. Die erneute Abwertung könnte jedoch die Bereitschaft zu weiteren Zinserhöhungen vergrößern. Bislang blieben klare Signale hierfür aus.



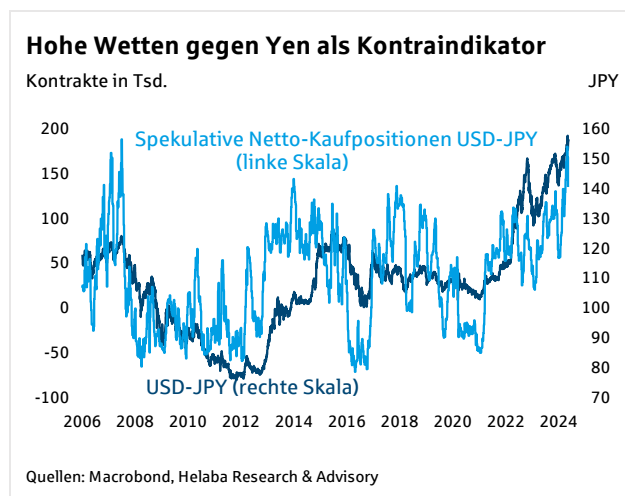
Die **Inflation**, auch in den Kernraten, ist in Japan unter 3 % gefallen. Dennoch sind die Zahlen eigentlich noch zu hoch, zumal nicht von einer restriktiven Geldpolitik gesprochen werden kann. Außerdem sind die Lohnabschlüsse recht kräftig ausgefallen. Auch die Importpreise steigen wieder. Das Inflationsrisiko ist also nicht gebannt.

Das **Bruttoinlandsprodukt** ist zwar im ersten Quartal voraussichtlich geringfügig geschrumpft, was aber z.T. auf Sonderfaktoren – Produktionsstopp in der Automobilindustrie – zurückzuführen ist. Danach wird das Wachstum wohl wieder anspringen, wenn auch nicht allzu dynamisch. Letztlich dürfte die Bank of Japan ihre Geldpolitik weiter normalisieren und ihren Leitzins 2024 sogar noch mehr als einmal anheben.



Bei Betrachtung der Zinsdifferenzen scheint aber die US-Entwicklung wichtiger. Rückläufige US-Zinssenkungserwartungen waren ein wesentlicher Treiber für den Anstieg des Dollar-Yen-Kurses. Sollte die Fed jedoch mit den Zinssenkungen beginnen, werden wohl mehrere Schritte erfolgen. Da die Bank of Japan, anders als die EZB, nicht senken, sondern sogar erhöhen sollte, würde der **US-Zinsvorteil spürbar zurückge-**

hen, was den Dollar unattraktiver macht. Ohnehin wurde der jüngste Dollar-Yen-Anstieg nur bedingt von den Renditedifferenzen gedeckt.



Zweifel an der Nachhaltigkeit der laufenden Yen-Schwäche sind ebenso aus anderen Gründen angebracht. So ist der **Yen** auf Basis von Kaufkraftparitäten oder realer Wechselkursindizes **extrem unterbewertet**. Auf kurze Sicht ist das zwar kaum entscheidend, mahnt aber grundsätzlich zur Vorsicht. Für die nähere Zukunft könnten recht **einseitige Wetten gegen den Yen** relevant sein. Die spekulativen Positionen von Anlegern sind trotz einer jüngst leichten Gegenbewegung im historischen Vergleich sehr hoch, was eher als Kontraindikator zu interpretieren ist.

Dennoch ist kurzfristig nicht auszuschließen, dass der Dollar-Yen-Kurs wieder an den Höchstständen kratzt, sofern neue US-Daten die Zinssenkungserwartungen noch weiter vermindern. Die Luft wird aber immer dünner, die Wahrscheinlichkeit einer deutlichen Kurskorrektur wächst. Früher oder später sollte dann ein Kurswechsel der Fed auch zu einer Trendwende beim Wechselkurs führen. Mittelfristig könnte der **Dollar-Yen-Kurs** daher auf 140 fallen – ob mit oder ohne Interventionen. Gegenüber dem Euro dürfte die Bewegung ähnlich ausfallen und der **Euro-Yen-Kurs** klar unter 160 sinken.

	aktuell*	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
Japanischer Yen/ Euro	169	163	162	158	154
Japan. Yen/ US-Dollar	156	155	147	144	140

* 14.05.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

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.