

Befreiungsschlag in Japan: Die Bank of Japan erhöht die Zinsen

Die Bank of Japan stand unter Zugzwang. Die Notenbank hatte bereits sehr lange gezögert. Während die Federal Reserve schon vor zwei Jahren mit ihrem sehr aggressiven Zinserhöhungszyklus begann, um der Inflation Herr zu werden, hielten die Japaner als einzige weltweit an ihrem negativen Zins-Regime fest. Und damit nicht genug:

Auch den Markt für Staatsanleihen und Aktien hatte man bisher fest im Griff. Die BoJ hatte 2016 ein Regime eingeführt, dass den gesamten Markt für japanische Staatsanleihen (JGBs) kontrollierte. Und zwar in der Hinsicht, dass die Renditen der vorhandenen Laufzeiten in einem engen Band gehalten und damit gesteuert wurden. Als das nicht mehr ausreichte, um den deflationären Tendenzen Herr zu werden, begann man zudem über ETFs umfassende Käufe am heimischen Aktienmarkt vorzunehmen. Was zu einer Reflation der Bewertungen führte. Alles, um eine Deflation, also einen allgemeinen Rückgang des Preisniveaus, zu verhindern.

Amerika und Europa profitieren von der Yen-Liquidität

Die bisherige Politik der BoJ war jedoch eine Einbahnstraße. Je mehr man den Kapitalmarkt in all seinen Facetten kontrollierte, desto mehr verlor er seine Bedeutung. Denn zu den wichtigsten Aufgaben des Kapitalmarktes gehört es, den Preis von Chancen und Risiken festzulegen. Indem die BoJ Mechanismen wie diesen durch ihre fortlaufenden Eingriffe in den Markt behinderte, sorgte sie für Fehlallokationen von Kapital: Es wurde zunehmend stärker in die falschen Kanäle zu den falschen Preisen gelenkt.

Die westlichen Kapitalmärkte sind bisher die großen Profiteure

gewesen. Denn der Yen gilt unter institutionellen Investoren als beliebte Funding-Währung. Man nimmt preiswert Kredit im Yen auf, sichert das Wechselkursrisiko ab und investiert das Kapital beispielsweise im Euro und US-Dollar mit deutlich höheren Erträgen. Wie sich der Zins in Japan entwickelt, hat also durchaus Bedeutung für die Kurse in Frankfurt, Zürich und New York.

Kein Geschirr zerschlagen

Die größte Herausforderung für die BoJ ist es, die Geld- und Zinspolitik wieder zu normalisieren. Das Risiko liegt darin, dass es als Reaktion auf die Lockerungen der Restriktionen der Notenbank zu starken Verzerrungen am japanischen Kapitalmarkt kommt. Das größte Risiko ist ohne Zweifel, dass die Renditen der japanischen Staatsanleihen „durchbrennen“ und nach einer Aufhebung der Kontrollen stark zu steigen beginnen. Ein Crash am Bondmarkt würde insbesondere der Regierung schaden, deren Schuldendienst sich durch signifikant höhere Zinsen spürbar vergrößern und somit den Staatshaushalt belasten würde. Ganz zu schweigen von der Privatwirtschaft, die seit Jahrzehnten an geringe Zinsen und kaum nennenswerte Veränderungen gewöhnt ist. Doch:

Das Fenster der Opportunität begann sich zu schließen. Eine Zinserhöhung im Yen durchzusetzen, während die Europäische Zentralbank und die Federal Reserve bereits wieder in einen Zinssenkungszyklus gehen, wäre am Kapitalmarkt kaum durchsetzbar gewesen. Bei beiden wird antizipiert, dass ein erster Zinssenkungsschritt schon im Sommer kommen könnte.

Alle Augen liegen auf dem Yen

Im Ergebnis: Nach der Zinserhöhung auf 0,0 bis 0,1 % und dem Ende der Kontrolle des Anleihe- und Aktienmarktes muss die japanische Börse genau beobachtet werden. Der Aktienmarkt hat die Zinswende bereits korrekt antizipiert und sich nach fast 34 Jahren „freigeschwommen“. Der Anleihemarkt steht hingegen

unter Druck und wird in der Tendenz zu höheren Renditen streben. Unklar ist die Rolle des Yen, denn hier ist das Verhältnis zu den anderen Währungen entscheidend. Der Zinsvorteil des Yen ist gestiegen, während die Zinsvorteile des Euro und US-Dollar in der Tendenz zu fallen beginnen. Das spricht für eine Wende des Yen, der stark überverkauft ist.