

Warum Anleger besorgt nach Japan blicken

Die Renditen japanischer Staatsanleihen und Japans Inflation steigen. Die Bank von Japan steckt in der Zwickmühle. Was das für Anleger bedeutet.



Philipp Heinrich



4 min. | Gestern



© imago

Albert Edwards bezeichnete sich einmal selbst als den ewigen Pessimisten. Als globaler Strategie bei der *Société Générale* hat er sich als Crash-Prophet im Dauermodus einen Namen gemacht.

Jetzt warnt er vor Japan. Die Renditen für zehnjährige japanische Staatsanleihen liegen bei fast zwei Prozent. Es ist das höchste Niveau seit 20 Jahren. Auf *LinkedIn* fragt er vielsagend: „Wird das den Aktien-Bullenmarkt zum Einsturz bringen?“

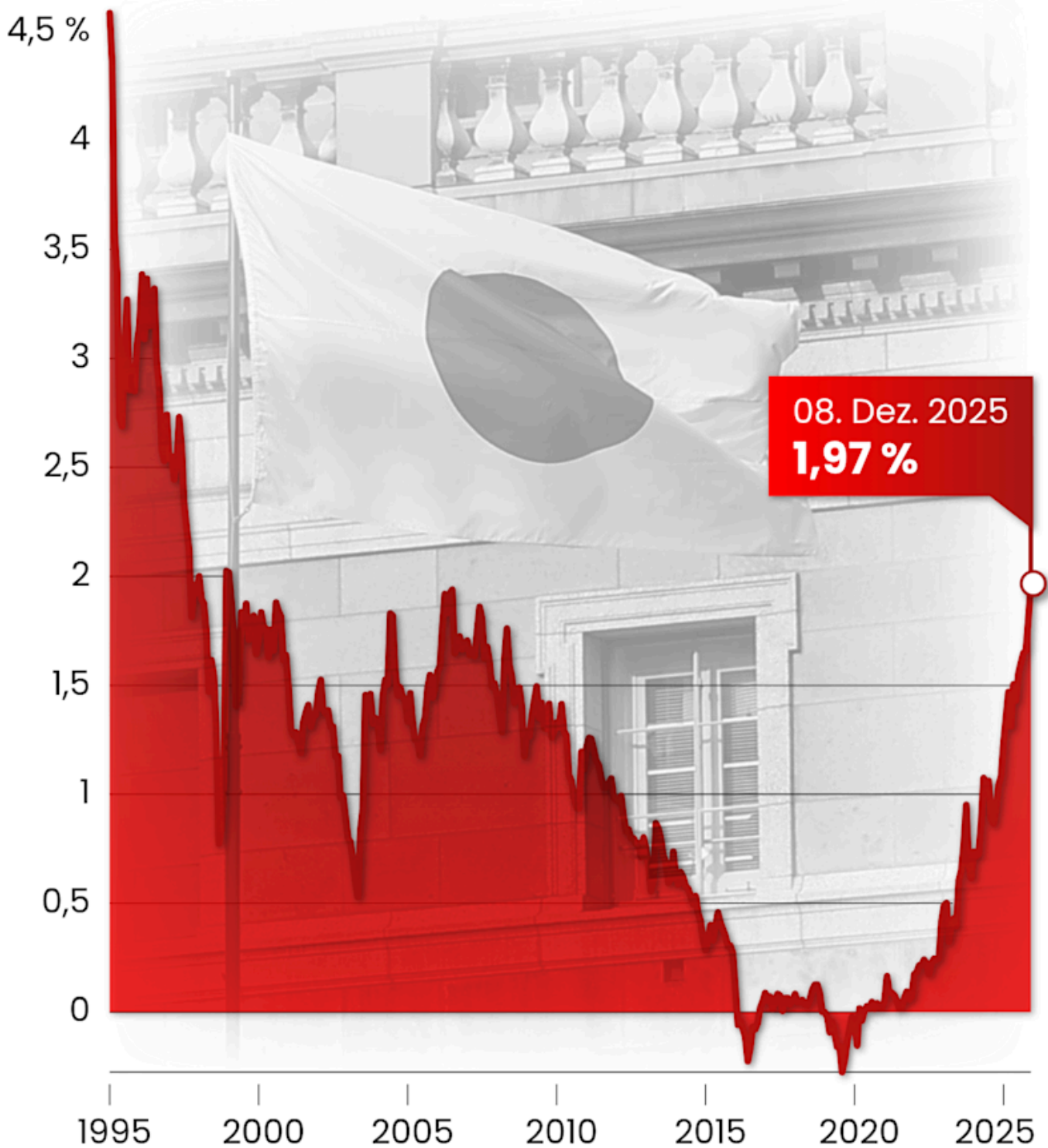
Dass Edwards in den japanischen Anleiherenditen eine Gefahr sieht, ist keineswegs abstrus. Schon im August 2024 ging ein kräftiger Ruck durch die Aktienmärkte, als die Bank von Japan überraschend ihre Zinsen an hob. Die Mechanik dahinter:

- Japan ist einer der größten Kapitalexporteure der Welt. Das japanische Nettoauslandsvermögen betrug Ende 2024 3.700 Milliarden US-Dollar.

- Die Zinsen in Japan sind seit Jahrzehnten niedrig. Anleger können sich dort billig Geld leihen und es woanders zu höheren Zinsen investieren. Das ist der sogenannte Carry-Trade.
- Sobald japanische Renditen steigen oder der Yen aufwertet, kippt diese Spekulation jedoch.

Deutlicher Renditeanstieg

Anleiherenditen 10-jähriger japanischer Staatsanleihen



Genau das befürchtet Edwards nun: Japans Inflationsrate stieg zuletzt auf drei Prozent. Die Bank von Japan müsste mit Zinsanhebungen gegensteuern. Zentralbankchef **Kazuo Ueda** deutet für Dezember einen solchen Schritt an. Durch eine einzige Anhebung kippt der Carry-Trade zwar noch nicht. Weitere Schritte stellen aber sehr wohl eine Bedrohung dar.

Weitere Risiken kommen durch die Politik der neuen Regierungschefin **Sanae Takaichi**. Sie will mit einem neuen Konjunkturpaket die Wirtschaft ankurbeln. Auch das könnte eine Reaktion der Bank von Japan oder eine Devisenintervention erforderlich machen. Der Yen würde aufwerten und Geld nach Japan zurückfließen.

Das große Risiko: Ziehen die Japaner ihr Geld ab, verlieren die Amerikaner einen ihrer wichtigsten Geldgeber. In der Folge dürften die US-Anleiherenditen steigen und die US-Börse in Bedrängnis kommen.

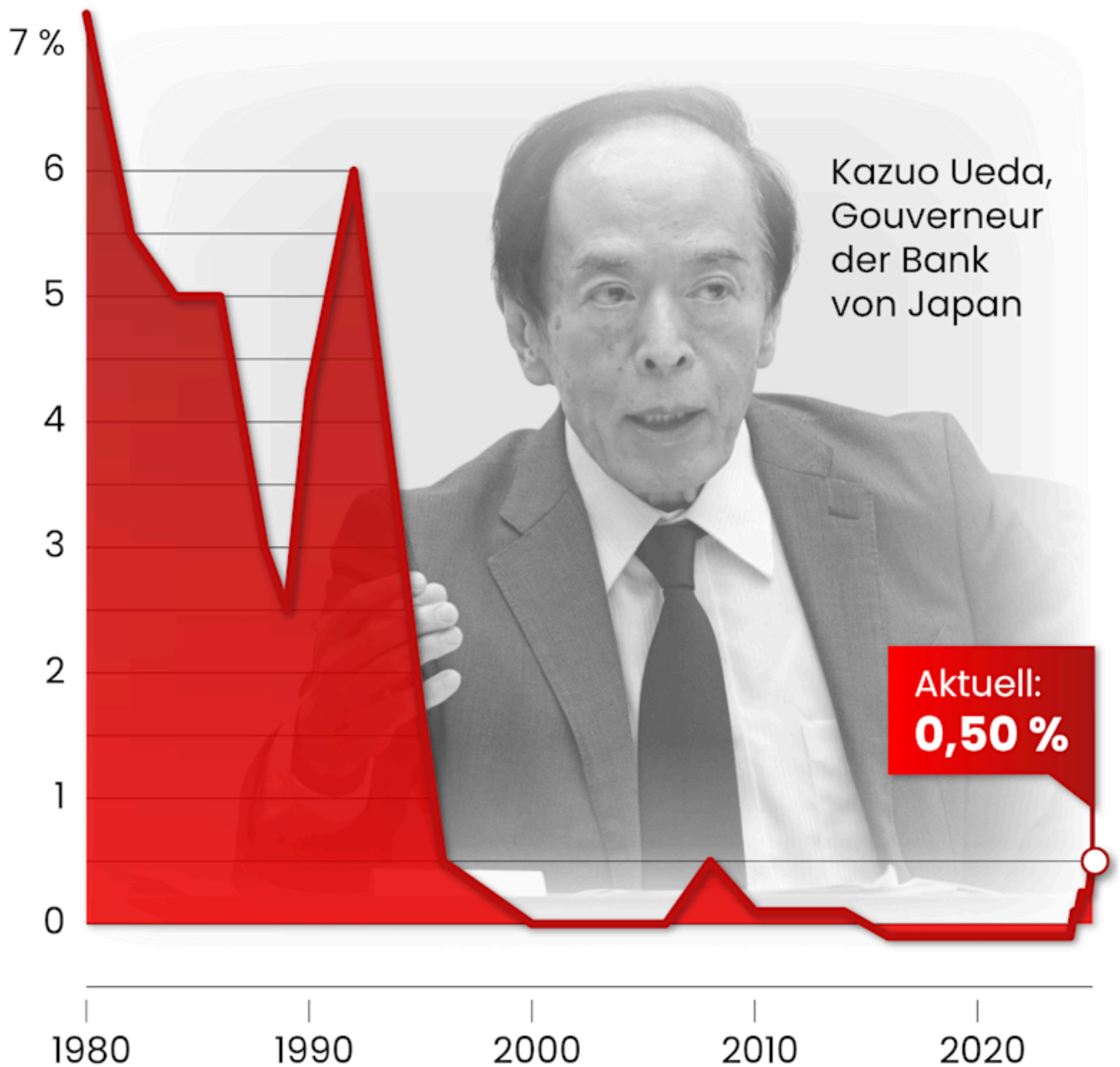
Was gegen eine Japan-Krise spricht

Gunther Schnabl ist Wirtschaftsprofessor und Direktor des *Flossbach von Storch Research Institute*. Er spricht japanisch, promovierte zum japanisch-amerikanischen Leistungsbilanzungleichgewicht und habilitierte zur Währungsintegration in Ostasien und Europa. Er sagt zu *The Pioneer*:

“Die bisher sehr zurückhaltenden Zinserhöhungen der Bank von Japan signalisieren, dass die Bank von Japan die Risiken kennt, so dass sie weiterhin sehr vorsichtig agieren wird.

Japans kleiner Zinsanstieg

Leitzinsentwicklung der japanischen Zentralbank von 1980 bis 2025



ThePioneer

Quelle: Macrobond; Bank of Japan

powered by
statista

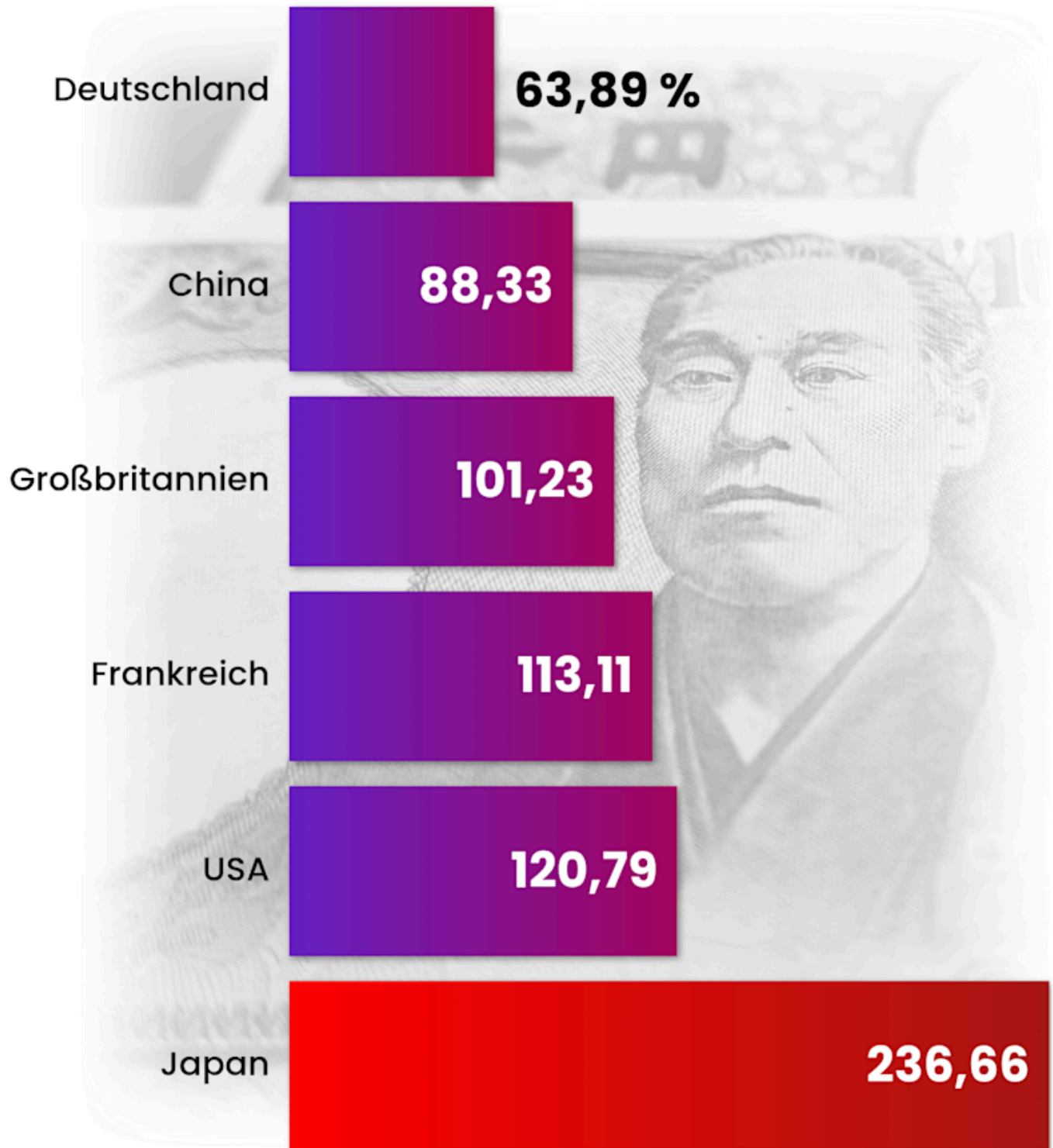
An eine Geldpolitik ohne Rücksicht auf die Finanzmärkte glaubt Schnabl nicht. „Diese Zeiten sind seit der japanischen Finanzkrise 1998 vorbei“, sagt der Ökonom. Einen echten Zinsanhebungszyklus in Japan hält er aus drei Gründen für unwahrscheinlich:

- **Konjunkturrisiko:** „Die japanische Wirtschaft ist an das niedrige Zinsniveau gewöhnt, manche sagen, sie ist zombifiziert. Stärkere Zinserhöhungen könnten viele Insolvenzen nach sich ziehen“.
- **Schuldenrisiko:** „Der japanische Staat ist immens verschuldet, so dass stärkere Zinserhöhungen die Zinslasten für den Staatshaushalt potenzieren würden“.
- **Währungs- und Vorsorgerisiko:** „Deutliche Zinserhöhungen könnten zu einer Aufwertung des japanischen Yen führen, die die großen Auslandsvermögen von Finanzinstituten und Pensionsfonds gerechnet in Yen stark entwerten würde. Zudem würde die Bank von Japan selbst Bewertungsverluste auf die von ihr gehaltenen Staatsanleihen erleiden“.

Dass die Federal Reserve in den USA und die EZB in Europa die Zinsen wieder senken, nimmt ebenfalls Druck von der Bank von Japan.

Schuldenstaat Japan

Staatsverschuldung ausgesuchter Staaten im Jahr 2024 in Relation zum BIP, Werte in Prozent



Japan erlebt derzeit den stärksten Anstieg der Reispreise seit Jahren. Im November kostete ein Fünf-Kilogramm-Sack Reis 4.316 Yen. Das sind umgerechnet etwa 23,80 Euro. Schuld ist eine jahrezehntelang falsche Agrarpolitik, die jetzt auf eine steigende Inflationsrate und mehr Touristen trifft.

In Japan, wo die Menschen pro Kopf 75 Kilogramm Reis pro Jahr essen (acht Kilogramm sind es in Deutschland), ist das ein markanter Inflationstreiber.

Die Reispreise stehen dabei sinnbildlich für die steigenden Lebenshaltungskosten im Land der aufgehenden Sonne. Auch die schwache Währung, ausgelaufene Subventionen für Kraftfahrzeuge und die Energiepreise verteuern das Leben der Japaner.

Da die Inflation bereits heute bei drei Prozent liegt, müsste die Bank von Japan eigentlich die Zinsen anheben. Das gilt erst recht, falls die Preise weiter steigen sollten. Ihr Handlungsspielraum ist aufgrund der oben genannten Gründe aber begrenzt.

Die Bank von Japan dürfte sich in der Abwägung zwischen Inflationsbekämpfung und Finanzmarktstabilität wohl für Letztere entscheiden. Eine dauerhaft erhöhte Teuerung belastet zwar die Konsumenten. Im Vergleich zu einem Kollaps der Finanzmärkte ist das jedoch das kleinere Übel.

Schnabl sagt:

“Die Lage der Bank von Japan und der überalterten japanischen Gesellschaft ist zunehmend verzwickter. Eine Lösung für das Dilemma ist nicht in Sicht.

Da die Regierung in Tokio eine Flucht der Anleger aus japanischen Staatsanleihen verhindern muss, wird sie wohl versuchen über politische Maßnahmen die Inflation zu bekämpfen. Das wiederum spricht für eine höhere Staatsverschuldung.

Fazit

Eine dauerhafte geldpolitische Straffung der Geldpolitik durch die Bank von Japan ist unwahrscheinlich. Das ist beruhigend für die internationalen Kapitalmärkte. Für die japanischen Konsumenten ist die Inflationsperspektive hingegen eine Belastung.

Dieser Text ist Teil des Investment Briefings. [Melden Sie sich hier für den Newsletter an.](#)

Hinweis: Diese Analyse dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Finanzberatung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

Autoren



Philipp Heinrich
Leiter Investment Briefing

Empfehlen Sie uns weiter

Sie können diesen Beitrag mit einem Klick auf die entsprechende Schaltfläche teilen.

