

Japanischer Yen auf Talfahrt

Zu den auffälligsten Finanzmarktphänomenen dieser Zeit zählt der Kursverfall der japanischen Landeswährung Yen. Dabei mag nicht so sehr die Talfahrt gegenüber dem US-Dollar erstaunen, sondern auch der Kursrückgang gegenüber dem Euro.

Das war nicht immer so. Der Yen hatte ähnlich der 1999 durch den Euro abgelösten D-Mark in den Nachkriegsjahrzehnten seine Glanzzeiten. Ein Wirtschaftswunder, durchaus vergleichbar seinem deutschen Pendant, hatte Nippon während der sechziger, siebziger und achtziger Jahren in einigen Branchen an die Weltspitze katapultiert. Eine Kombination aus effizienten industriellen Arbeitsprozessen und Innovationen in Optik, Mikroelektronik etc. verschaffte japanischen Unternehmen starke Weltmarktpositionen.

Ins Auge sticht jedoch auch die hohe Verschuldung des japanischen Staates. Mit einer Schuldenquote von 255 % bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt rangiert Japan am oberen Ende der Skala vergleichbarer Industrieländer. Die hohe Staatsverschuldung paart sich mit einer ungünstigen

Demographie. Wenn von einer Überalterung Japans die Rede ist, dann ist damit die geringe Zahl der Geburten, eine kaum vorhandene Einwanderung, die hohe Lebenserwartung und die Präponderanz der älteren Jahrgänge gemeint. Unter dem



Begriff 'Japanisierung' werden derartige Entwicklungen auch für andere Länder als Menetekel genannt. Immerhin wird Japan jedoch von den dominanten amerikanischen Ratingagenturen derzeit mit A+ bei S&P oder A1 bei Moody's bzw. A bei

Fitch eingestuft. An die Spitzenplätze und ein AAA reicht Nippon also nicht heran. Derartige Einschätzungen gibt es derzeit nur noch für Deutschland, die Niederlande und das Musterland Schweiz. Insgesamt wird Japan von den Ratingagenturen damit etwa so eingestuft wie die Volksrepublik China. Im Unterschied zum Reich der Mitte, dass für Japans Wirtschaft sowohl Chance als auch Bedrohung darstellt, liegen die Zinsen in Nippon auf außerordentlich niedrigem Niveau. Während zehnjährige chinesische Staatsanleihen heute mit ca. 2,25 % rentieren werfen japanische Bonds mit gleicher Laufzeit lediglich eine Rendite von 0,95 % ab. Die Vergleichswerte für die USA und Deutschland lauten 4,25 % und 2,4 %. Noch drastischer fallen die Zinsdifferenzen bei kurzlaufenden Anleihen aus. Die Einjahreszinsen belaufen sich in Ja-

pan lediglich auf 0,15 %, nachdem die Notenbank ihre Nullzinspolitik vor kurzem aufgegeben hat, angesichts von Einjahreszinsen in Höhe von 5,1 % für die USA und 3,6 % im Euroraum. Vor allem diese hohen Zinsdifferenzen sind es, die den schwachen Kursverlauf des Yen gegenüber Dollar und Euro begründen. Entsprechend eindeutig sind die Statistiken. Ausländische Anleger sind krass untergewichtet in festverzinslichen japanischen Papieren. Auch bei Aktienanlagen wird welt-

weit über eine Untergewichtung in japanischen Eigenkapitalwerten berichtet. Immerhin besteht in Japan die Hoffnung, dass eine stärkere Hinwendung börsennotierter japanischer Unternehmen zu aktionärsfreundlichem Verhalten sukzessive für mehr Aufmerksamkeit und Kapitalzuflüsse sorgen wird. Eine stärkere Nachfrage nach japanischen Aktien würde sodann auch einen steigenden Bedarf an Yen nach sich ziehen. Hinzu kommt, dass in Japan ein zarter Zinssteigerungszyklus

in Gang gekommen ist, während in Amerika und Europa die Zeichen auf eine Leitzinswende nach unten hindeuten. Das Einschmelzen der Zinsdifferenzen dürfte dem Kurs des Yen zugutekommen.

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns