

16. Januar 2023

## CEO Insight: Kapitalkosten in Japan bleiben auch 2023 niedrig

*Die begonnene Normalisierung der Geldpolitik in Japan wird die Zinsen nur geringfügig steigen lassen – der japanische Immobilienmarkt behält seine Attraktivität.*

„Das Jahr des Hasen ist ein Jahr des Sprungs“ – so lautet die sprichwörtliche Prognose im Börsenviertel Kabutocho, Japans Gegenstück zur Wall Street, für das neue Jahr 2023, das im hiesigen Tierkreis Kalender ein Jahr des Hasen ist. Einige Marktteilnehmer glauben, diesen „großen Sprung“ werde es in der Geldpolitik geben, nachdem die Bank of Japan kurz vor Weihnachten ihre Kontrolle über die Renditekurve lockerte.

Seitdem erlaubt es die Notenbank, dass die Rendite von Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren auf bis zu 0,5% steigt, doppelt so viel wie zuvor. De facto erhöhte sie damit die Zinsen. Aber gleichzeitig steigerte Japans Zentralbank ihre monatlichen Anleihekäufe um knapp ein Viertel. Damit demonstrierte sie ihre Entschlossenheit, die Grenze von 0,5% zu verteidigen.

Zwar hoben die fünf größten Geschäftsbanken die Zinsen für neue Hypothekenkredite mit einer Laufzeit von 10 Jahren um 0,1 bis 0,34 Punkte an – Mitsubishi UFJ zum Beispiel verlangt nun 1,05% und Mizuho 1,4%. Aber diese Anpassungen starten keinen generellen Trend zu steigenden Zinsen in Japan. Das große Bild hat sich nicht geändert, Japans Geldpolitik bleibt locker. Die Kapitalkosten werden niedrig bleiben und Investitionen in Immobilien versprechen weiter attraktive Renditen.

Die Notenbank dürfte ihre Strategie in den nächsten Monaten zwar erneut auf den Prüfstand stellen. Ein Anlass ist der Wechsel an ihrer Spitze: Im April übernimmt ein neuer Gouverneur den Stab von Amtsinhaber Haruhiko Kuroda. Der Nachfolger könnte die monetäre Strategie weiter normalisieren. Aber das bedeutet keineswegs, dass Zinserhöhungen auf die Agenda rücken.

Vielmehr wird die Überprüfung der Geldpolitik wohl nur zu geringfügigen Anpassungen führen. Denn der Zinszyklus im Ausland dürfte in diesem Jahr nach allgemeiner Einschätzung seinen Scheitelpunkt überschreiten. Das wird die japanische Währung stärken und die importierte Inflation verringern. Und sollte die Weltkonjunktur abbremsen, wären höhere Zinsen kontraproduktiv, weil dadurch die Finanzierungskosten von Staat und Unternehmen steigen und die Häuslebauer mit flexibel verzinsten Hypothekenkrediten belastet würden.

Die Debatte über einen möglichen monetären Kurswechsel wird noch einige Zeit anhalten. Denn die Regierung will laut Presseberichten den Nachfolger des 78-jährigen Kuroda, der nach zehn Amtsjahren in Pension geht, erst Mitte bis Ende Februar nominieren. Unter den gehandelten Kandidaten hat sich kein klarer Favorit herausgeschält. Auch nach der Auswahl des neuen Gouverneurs – mit hoher Wahrscheinlichkeit ein Mann – und seiner Bestätigung durch das Parlament wird der Finanzmarkt jede seiner Äußerungen auf die Goldwaage legen.

Schließlich sind mit dem Namen von Kuroda alle drei Kernstücke der jetzigen Geldpolitik verbunden – große Kaufprogramme für Staatsanleihen und Aktienindexfonds, der negative Leitzins und die Steuerung der Renditekurve. Ein Nachfolger könnte Änderungen relativ leicht vornehmen, da Kuroda selbst eine mögliche Kurskorrektur vorbereitet zu haben scheint. Bei einer Anpassung wird auch die Regierung sicher ein Wörtchen mitreden.

Letztlich werden die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen entscheiden. Im neuen Geschäftsjahr, das am 1. April beginnt, drohen die Firmengewinne eher schwächer zu wachsen, weil der positive Basiseffekt durch die Yen-Abwertung wegfällt. Rechnet man diesen Bonus heraus, schrumpfen die Vorsteuergewinne der Großunternehmen laut der Investmentbank Nomura schon im auslaufenden Geschäftsjahr mit Bilanzstichtag 31. März um knapp 2%.

Auch diese Umstände sprechen ebenso gegen steigende Zinsen wie die Entwicklung der Löhne. Im November schrumpften die Realeinkommen um 3,8% gegenüber dem Vorjahr. Nominal stiegen die Einkommen nur um 0,5% und damit deutlich schwächer als das von der Zentralbank für notwendig gehaltene Lohnwachstum von 3% jährlich, um ihr Preisziel von 2% nachhaltig zu erreichen. Selbst wenn bei den Tarifverhandlungen im Frühjahr Abschlüsse von 3% zustande kämen, wird die Bank of Japan erst einmal die weitere Entwicklung abwarten.

Langer Rede kurzer Sinn: Unter neuer Führung der Zentralbank werden wir 2023 in Japan voraussichtlich eine vorsichtige Normalisierung der Geldpolitik ohne sprunghafte Schritte sehen. Es wird ein gradueller Prozess sein, der sich über mehrere Jahre hinziehen dürfte. Japans Kapitalkosten bleiben also auch auf mittlere Sicht günstig und eröffnen Investoren weiterhin gute Chancen, Geld mit japanischen Immobilien zu verdienen.

*Leonard Meyer zu Brickwedde*

**Dr. Leonard Meyer zu Brickwedde**  
*President and CEO*

**Kensho Investment Corporation**  
Sanno Park Tower 3F  
2-11-1 Nagata-cho,  
Chiyoda-ku, Tokyo 100-6162

Tel: +81(0)3-6205-3039  
contact@ken-sho-investment.com