

15. Juli 2023

## CEO Insight: Der schwache Yen als Plus-Alpha auf die Immobilienrendite in Japan

*Die aktuelle Abwertung der japanischen Währung zum Euro und Dollar wird zuende gehen. Wer jetzt bei japanischen Immobilien einsteigt, kann eine attraktive Prämie einstreichen.*

Kennen Sie Eisuke Sakakibara? Der Ex-Beamte im Finanzministerium trägt in Japan den Beinamen „Mr. Yen“, weil er Ende der 1990er Jahre als Vizefinanzminister für Währungsfragen zuständig war und seitdem immer wieder zur Kursentwicklung des Yen befragt wird. Seine neueste Prognose [lautet](#), dass der Dollar im Jahr 2024 auf über 160 Yen steigen wird. Das entspräche einer weiteren Abwertung des Yen um 16% (Stand 13. Juli). Allerdings hat der inzwischen 82-jährige Sakakibara in der Vergangenheit oft falsch gelegen, sodass einige Devisenhändler seine Einschätzungen eher als Kontraindikator betrachten. Tatsache ist jedenfalls, dass das Thema der Yen-Schwäche die meisten meiner jüngsten Gespräche in Europa zu japanischen Wohnimmobilien durchzog.

Nach meiner Einschätzung verspricht die Entwicklung des Yen ein Plus-Alpha auf die Immobilienrendite. Investoren sollten die derzeitige Schwäche mit einem Japan-Engagement nutzen. Für die Hälfte des Kapitals würde ich eine langfristige Kurssicherung abschließen. Dadurch entsteht wegen der deutlich niedrigeren Zinsen in Japan eine Prämie von über 1%. Die Rendite für japanische Wohnimmobilien von rund 4% in Yen wird so zu über 5% in Euro. Für die andere Hälfte des Investments würde ich auf eine Kurskorrektur setzen, die in der Vergangenheit häufig im zweistelligen Prozentbereich ausgefallen ist (s. Grafik).



Ein Indikator für eine solche kommende Gegenbewegung sind asiatische Investoren, die ihr Immobilienportfolio weg von den USA und stärker nach Japan ausrichten. Sie erwarten eine Trendumkehr, weil die Yen-Abwertung mit dem wachsenden Abstand zwischen den Zinssätzen japanischer und amerikanischer 10-jähriger Staatsanleihen durch die unterschiedliche Geldpolitik in Washington und Frankfurt sowie Tokio korrelierte. Mit dem Dollar wertete auch der Euro gegenüber dem Yen auf.

Anfang 2023 endete der Trend vorübergehend, weil viele Marktteilnehmer glaubten, dass die Bank of Japan unter ihrem neuen Gouverneur Kazuo Ueda die Geldpolitik straffen und die US-Notenbank aus Sorge um eine Rezession die Zinsen nicht mehr erhöhen oder gar senken würde. Diese Erwartungen erfüllten sich jedoch nicht, der Yen fiel daraufhin auf ein 15-Jahres-Tief zum Euro. Eine neuerliche, kleine Gegenbewegung sahen wir in der vergangenen Woche, weil es im Mai zum höchsten Lohnzuwachs seit 28 Jahren in Japan kam. Daraus schlossen einige Devisenhändler, dass die Bank of Japan bei ihrer Sitzung am 27. Juli ihre Geldpolitik verschärfen könnte. Diese eher vage Möglichkeit stärkte den Yen erneut.

Der langjährige Japan-Ökonom Richard Katz [argumentiert](#) zwar, dass der schwache Yen auch eine geringere Wettbewerbsfähigkeit von japanischen Unternehmen widerspiegelt. Sie bräuchten einen schwächeren Yen, um ihre Ausfuhren aufrechtzuerhalten. Doch große Exporteure wie Toyota oder Daikin produzieren viel mehr im Ausland als früher. Die dortigen Erträge schlagen sich als höhere Gewinne in ihren in Yen kalkulierten Bilanzen nieder. Vor allem bleibt Japan der größte Nettokreditgeber der Welt. Allein in der ersten Jahreshälfte 2023 [kauften](#) japanische Anleger für 100 Milliarden Dollar Auslandsanleihen, deren Erträge oft nach Japan zurückfließen. Die Leistungsbilanz bleibt trotz des Handelsdefizits durch die hohen Importpreise positiv, was die wahre Stärke der japanischen Währung signalisiert.

Japan-Investoren sollten einen anderen wichtigen Zusammenhang im Auge behalten. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass in Zeiten geringer Risikoaversion der Yen schwächelt und dabei Carry Trades ankurbelt. Dabei verschulden sich Ausländer zu niedrigen Zinsen in Yen und kaufen damit Assets in einer Währung mit höherer Rendite. Die dafür notwendigen Yen-Verkäufe schwächen die japanische Devise weiter. Aber sobald es einer krisenbedingten Zunahme des Risikobewusstseins kommt, etwa während der Asien-Finanzkrise 1998/99 oder der Großen Finanzkrise 2008/2009, legt der Yen rasant zu (s. Grafik), u.a. weil die Carry Trades rasch aufgelöst werden. Daher rate ich von einem Yen-Carry Trade grundsätzlich ab. Wohl aber macht innerhalb eines internationalen Portfolios eine Kredit-Leverage in Yen beim Erwerb von Wohnimmobilien Sinn, da der Investor auf diese Weise die in Japan niedrigen Zinsen nutzen kann.

Ausblick: Der Yen-Abwärtstrend könnte enden, wenn es zu einer Krisensituation am globalen Finanzmarkt kommt, sich der Höhepunkt des Zinszyklus beim Euro und Dollar abzeichnet oder die Bank of Japan die Schrauben ihrer Geldpolitik anzieht. Wer nach meiner Empfehlung vorher in japanische Wohnimmobilien investiert, seinen Yen-Einstiegskurs teilweise absichert und für den Restbetrag auf Kursgewinne setzt, dürfte eine lukrative Prämie einstreichen. Das Risiko halte ich für überschaubar, da eine Trendwende beim Yen viel wahrscheinlicher ist als eine weitere starke Abwertung.

*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](mailto:contact@ken-sho-investment.com)