

16. Juli 2024

## **CEO Insight: Eine deutliche Yen-Korrektur ist nur noch eine Frage der Zeit**

***Wer beim Investieren in japanische Immobilien eine Währungsprämie erhalten möchte, sollte bei der Objektauswahl nicht mehr allzu lange überlegen. Davon abgesehen bleiben japanische Immobilien als Anlage hochattraktiv.***

Am vergangenen Freitag (12. Juli) wollte das japanische Finanzministerium weder bestätigen noch dementieren, dass es die Bank of Japan am Devisenmarkt intervenieren ließ, um den Yen gegenüber dem Dollar zu stärken. In New York in der Nacht zuvor wurden binnen weniger Minuten für einen Dollar nämlich plötzlich vier Yen weniger gezahlt. Ebenso wenig kommentierte Finanzminister Shunichi Suzuki einen Pressebericht, wonach die Bank of Japan einen „Rate Check“ des Euro-Yen-Paares unternommen hatte, ein typischer Vorbote für eine tatsächliche Intervention. Aber auch zum Euro wertete die japanische Währung auf, von 175,08 Yen am Vortag auf 172,10 Yen für einen Euro.

Jedenfalls war der mutmaßliche Eingriff gut getimt, denn kurz vor dem Aufwärtssprung im Wechselkurs wurden Daten veröffentlicht, wonach die US-Inflationsrate erstmals seit der Corona-Pandemie gegenüber dem Vormonat und dazu überraschend stark zurückgegangen war. Im Juni legten die Verbraucherpreise nur noch um 3,0% im Jahresvergleich zu. Darauf gingen die Renditen von US-Staatsanleihen zurück.

Somit hat sich das Gesamtbild der US-Inflation im zweiten Quartal 2024 endgültig zum Positiven gewendet, nachdem das erste Vierteljahr von Rückschlägen im Kampf gegen die Inflation geprägt war. Die fallende Teuerungsrate löste die Spekulation aus, dass der Offenmarktausschuss die Zinsen in den USA schon im September und dazu zwei Mal in diesem Jahr senken könnte. Bisher wurde nur eine einmalige Zinssenkung erwartet.

Diese Aussicht dürfte das Ende der mehr als zweijährigen Abwärtsbewegung beim Yen einläuten. Denn die Hauptursache für die Schwäche der japanischen Währung ist die Renditedifferenz zwischen japanischen und US-amerikanischen bzw. Euro-Staatsanleihen. Falls die US-Notenbank den Leitzins noch in diesem Jahr tatsächlich zwei Mal senkt und die Bank of Japan wie erwartet ihren Übernachtzinssatz noch mindestens einmal leicht erhöht, dann schrumpft diese Differenz deutlich, was für einigen Auftrieb beim Yen sorgen sollte.

Damit läuft für deutsche und europäische Anleger, die in japanische Immobilien investieren wollen, endgültig die Zeit ab, um neben der weiterhin real positiven Rendite aus der Immobilie auch eine voraussichtlich erkleckliche Währungsprämie einzustreichen, weil sich der Yen während der Laufzeit ihres Engagements festigen dürfte. Der Yen ist meiner Meinung keineswegs eine Weichwährung und derzeit stark unterbewertet. Die Zeit für eine Gegenbewegung scheint nun gekommen zu sein.

Wie groß die Aufwärtskorrektur ausfallen wird, lässt sich zwar nicht genau vorhersagen. Aber in der Vergangenheit hat der Yen einige Mal sehr rasch und kräftig aufgewertet. Von August 2008 bis Januar 2009 zum Beispiel fiel der Euro von 162 Yen auf 120 Yen, also in weniger als einem halb Jahr um rund ein Viertel.

>>>

Auch diesmal spricht einiges für eine solche eher scharfe Bewegung. Ein Grund sind die vielen Termingeschäfte auf einen fallenden Yen, der andere die weit verbreiteten Carry Trades, bei denen sich Anleger zu japanischen Niedrigzinsen Yen leihen und das Kapital in Dollar-Vermögenswerte mit höheren Renditen investieren. Bei einer Trendwende machen diese Investoren ihre Geschäfte rückgängig und beschleunigen damit die Aufwärtsbewegung.

Der ehemalige Vize-Finanzminister Hiroshi Watanabe, jetzt Präsident des Institute of International Monetary Affairs in Tokio, meint zwar, nur die Hälfte des Wertverfalls seit Anfang 2022 sei auf den hohen Rendite-Spread zurückzuführen. „Die andere Hälfte ist darauf zurückzuführen, dass die (vorherige) Überbewertung des Yen (durch die Rolle der Währung als sicherer Hafen in Krisenzeiten) abgebaut wurde“, sagte Watanabe [der Finanzzeitung Nikkei](#). „Auch wenn die Zinsdifferenz schrumpfen sollte, wird der Yen wohl nicht so schnell wieder auf das vorige Niveau von 115 (je Dollar) zurückkehren.“ Selbst wenn er recht haben sollte, besteht noch ein Aufwärtspotenzial von mindestens 20 Prozent.

Ein festerer Yen wird die Attraktivität von japanischen Vermögenswerten auf keinen Fall verringern. Der Nikkei 225 gab am Freitag lediglich um 3% nach und hielt sich weiter über dem 34-Jahres-Rekord vom März. Eine Zeitlang entstand der Eindruck, ausländische Anleger würden sich wegen der Unsicherheit über die Wechselkursentwicklung beim Aktienkauf zurückholten. Aber in der zweiten Juli-Woche markierte dann der breit gefasste Topix, für die meisten Anleger die Benchmark in Japan, einen neuen Höchststand seit Ende 1989. Die meisten Analysten erwarten, dass ein stärkerer Yen die Aktienkurse nur vorübergehend belastet.

Ebenso werden japanische Immobilien im Visier von ausländischen Investoren bleiben, wenn der Yen zum Euro aufwertet. Denn die Renditen im Büro-, Wohn-, Tourismus- und Logistikbereich liegen unverändert über der Inflationsrate. Und die Beschaffung von Fremdkapital in Japan bleibt günstig. Daran wird sich nichts ändern, wenn die Bank of Japan in diesem Jahr ihren Leitzins wie erwartet auf 0,3% anhebt, auch ein zweiter Schritt auf 0,5% wird Kredite nicht über Gebühr verteuern. Nur die Währungsprämie für Euro-Investoren dürfte nun schrumpfen. Alle, die auf diesen Bonus Wert legen, sollte sich daher nun sputen.

*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)