

## Anleihekäufe

01.11.14

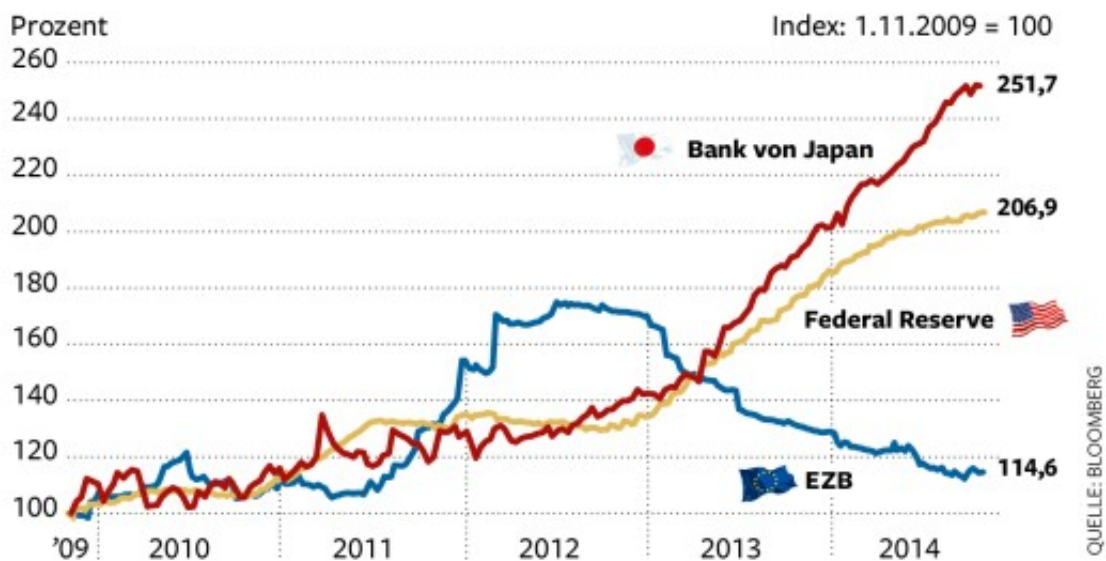
# Japan startet neue Runde im globalen Währungskrieg

Mit ihrer Ankündigung noch mehr Geld zu drucken, bringt die Notenbank in Tokio die Märkte in Wallung. Der Yen bricht ein, der Dow Jones steigt auf einen Rekordwert - und die EZB hat ein neues Problem.

Von Holger Zschäpitz  
Leitender Wirtschaftsredakteur



### DIE ENTWICKLUNG DER NOTENBANK-BILANZEN



Für einen erfolgreichen Feldzug braucht es den richtigen Moment zum Losschlagen und noch dazu die passenden Waffen. Gemessen an diesen beiden Kriterien hat die Bank von Japan (BoJ) alles richtig gemacht. Tokios oberste Währungshüter kündigten am Freitag völlig überraschend an, ihre Geldpolitik drastisch zu lockern. Die Bank von Japan will noch mehr Yen in die Märkte pumpen und das Volumen der Staatsanleihenläufe erhöhen.

Die Finanzmärkte wurden von dieser Strategie komplett überrumpelt. An den Devisenmärkten verlor der Yen zum Dollar rund drei Prozent und stürzte auf das tiefste Niveau seit 2007. Auch zum Euro verlor der Yen gut zwei Prozent. Solche kräftigen Bewegungen zeigen den großen Überraschungseffekt. Am Devisenmarkt werden täglich rund fünf Billionen Dollar umgeschlagen, damit ist er der liquideste Markt überhaupt.

"Mit ihren drastischen Maßnahmen hat die Bank von Japan die nächste Runde im globalen Währungskrieg eröffnet", sagt Lena Komileva, Strategin beim unabhängigen Analysehaus G+ Economics in London. Sie versuche den Yen abzuwerten und sich so im globalen Kampf gegen Stagnation und Deflation gegenüber den anderen Notenbanken einen psychologischen Vorteil zu verschaffen. "Jetzt geht es darum, wer die Kosten der globalen Abschwächung trägt."

## **EZB befindet sich in einer Art Wartestellung**

Tatsächlich hätte die Bank von Japan keinen geschickteren Zeitpunkt für ihren Angriff auswählen können. In dieser Woche hat die amerikanische Notenbank Fed angekündigt, ihr Anleihekaufprogramm zu beenden und damit vorerst kein frisches Geld zu drucken. Gleichzeitig befindet sich die Europäische Zentralbank (EZB) in einer Art Wartestellung. Nach den zahlreichen geldpolitischen Initiativen will die EZB zunächst einmal deren Wirkungen abwarten, bevor die nächste Lockerung durchgeführt wird.

Weltweit befindet sich die Inflation auf dem Rückzug und es droht ein Abrutschen in eine deflationäre Abwärtsspirale. Hier möchte die Bank von Japan mit einer Yen-Abwertung offensichtlich gegensteuern. Mit einer billigeren Währung steigen die Preise für importierte Güter und das wiederum bringt das Preisniveau nach oben.

Der günstigere Yen führt aber anderswo zu deflationären Effekten. So kann die Euro-Zone günstiger Produkte aus Japan importieren. Dabei liegt die Inflationsrate mit aktuell 0,4 in der Euro-Zone schon nahe Null. Die Kernrate der Teuerung, also die Preisveränderung bereinigt um die volatilen Energie- und Lebensmittelkosten, ist im September auf ein Rekordtief gefallen, wie nun Eurostat bekannt gegeben hat.

## **Bilanzsumme der japanischen Notenbank wird deutlich ausgeweitet**

BoJ-Gouverneur Haruhiko Kuroda und vier weitere Mitglieder im acht Personen starken Zentralbankrat stimmten dafür, die Geldmenge stärker auszuweiten. Sie soll nunmehr um 80 Billionen Yen (573 Milliarden Euro) jährlich zunehmen, statt zuvor um 60 bis 70 Billionen Yen. Damit werden monatlich rund 18 Milliarden Euro zusätzlich in die Märkte gepumpt.

Der Schritt war in einer Umfrage des Datenanbieters Bloomberg nur von drei der 32 befragten Analysten erwartet worden. Mit den neuen Maßnahmen dürfte sich die Bilanzsumme der japanischen Notenbank noch einmal deutlich ausweiten. Seit Ende 2012 hat sich deren Volumen nahezu verdoppelt, deutlich stärker als bei der amerikanischen Fed oder gar der EZB, deren Bilanzsumme seit Sommer 2012 schrumpft.

## WERTENTWICKLUNG DES YEN ZU DOLLAR UND EURO



DIE WELT

Foto: Infografik Die Welt Im Vergleich zum Dollar und zum Euro hat der Yen immens an Wert verloren

Die Folgen lassen sich am Devisenmarkt beobachten. Seit Ende 2012 hat der Yen zum Euro rund ein Viertel seines Wertes eingebüßt, zum Dollar sogar ein Drittel. Die Bilanzsumme ist die Waffe im globalen Währungskrieg. Wer es schafft, mehr Dollar, Euro oder Yen zu drucken und damit seine Bilanz zu erhöhen, schwächt damit in der Regel seine eigene Währung.

Entsprechend hat auch die EZB zuletzt angekündigt, ihre Bilanzsumme wieder deutlich auszuweiten. EZB-Chef Mario Draghi hat ein Anleihekaufprogramm für Verbriefungen (ABS) aufgelegt. Doch in der ersten Woche hat die EZB gerade mal Papiere im Volumen von 1,7 Milliarden Euro erworben, das ist deutlich zu wenig, um die eigene Bilanzsumme nach oben zu bekommen.

## Draghi hat weit weniger gestalterische Freiheit

"Die Maßnahmen der Bank von Japan erhöhen den Druck auf die EZB ebenfalls einen Gang hochzuschalten", sagt Julian Jessop, Analyst beim unabhängigen Analysehaus Capital Economics in London. Gerade die Aufwertung des Euro zum Yen werde die EZB zum Handeln animieren. Allerdings hat Draghi bei seiner Geldpolitik weit weniger gestalterische Freiheit als die Bank von Japan. Insbesondere die deutsche Bundesbank hat einen kritischen Blick auf eine allzu lockere Geldpolitik der EZB und das schränkt die Kampffähigkeit im Währungskrieg erheblich ein.

Die Börsianer können einigermaßen entspannt den Wettkampf der Notenbanken beobachten. Denn das billige Geld der Währungshüter ist der Schmierstoff für die Aktienmärkte und das schon seit Jahren, unabhängig davon, welche Notenbank aktiv wird.

## DOW-JONES-INDEX



DIE WELT

Foto: Infografik Die Welt Die Ankündigung der japanischen Notenbank hat den Dow Jones auf einen neuen Rekordwert steigen lassen

Und so hat die japanische Zentralbank mit ihren Ankündigungen ein weltweites Kursfeuerwerk gezündet. Der Nikkei Index schoss um fast fünf Prozent nach oben. Der Deutsche Aktienindex legte in der Spitze um 2,5 Prozent zu. Und an der Wall Street markierte der altherwürdige Dow Jones einen historischen Rekord. Weltweit wurde ein Börsenwert von 1,3 Billionen Dollar geschaffen. Das entspricht in etwa der jährlichen Wirtschaftsleistung von Spanien, der viertgrößten Ökonomie der Euro-Zone.

## Happy Hour des billigen und vielen Geldes verliert an Relevanz

Die Transmissionsmechanismen sind zahlreiche. "Die Investoren verschulden sich günstig in Yen und stecken das Geld beispielsweise in US-Aktien oder europäische Aktien", erklärt Marktexperte Egmond Haidt von Feingold Research. "Denn die Investoren machen bei dem Geschäft auch noch Währungsgewinne."

Bemerkenswert ist, dass die Börse immer wieder auf die Liquiditätsspritzen reagiert und bislang noch kein Gewöhnungseffekt einsetzt. Das liegt am generellen Anlagenotstand. Denn wenn die Notenbanken die Zinsen niedrig halten, gibt es wenig Alternativen zu Aktien.

Nach Ansicht von Robert Halver von der Baader Bank bleibt die weiterhin vorhandene Liquidität ein Treiber für die Kurse, wenngleich "die Happy Hour des billigen und vielen Geldes deutlich an Relevanz verloren" habe. Ein Kurseinbruch am Aktienmarkt sei nicht zu befürchten, auch da die Zutaten für eine Weltwirtschaftskrise fehlten. Die Konjunktur sei stabil, die Geldpolitik weiter locker und die Energiepreise niedrig.

Allerdings ist die Börse unberechenbar. Und so könnte eine weitere Wende im Währungskrieg irgendwann auch den Börsianern zu heiß werden.