



## Japanischer Yen

**AUTOR**

Christian Apelt, CFA  
 Telefon: 0 69/91 32-47 26  
 research@helaba.de

**REDAKTION**

Claudia Windt

**HERAUSGEBER**

Dr. Gertrud R. Traud  
 Chefvolkswirt/Leitung  
 Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

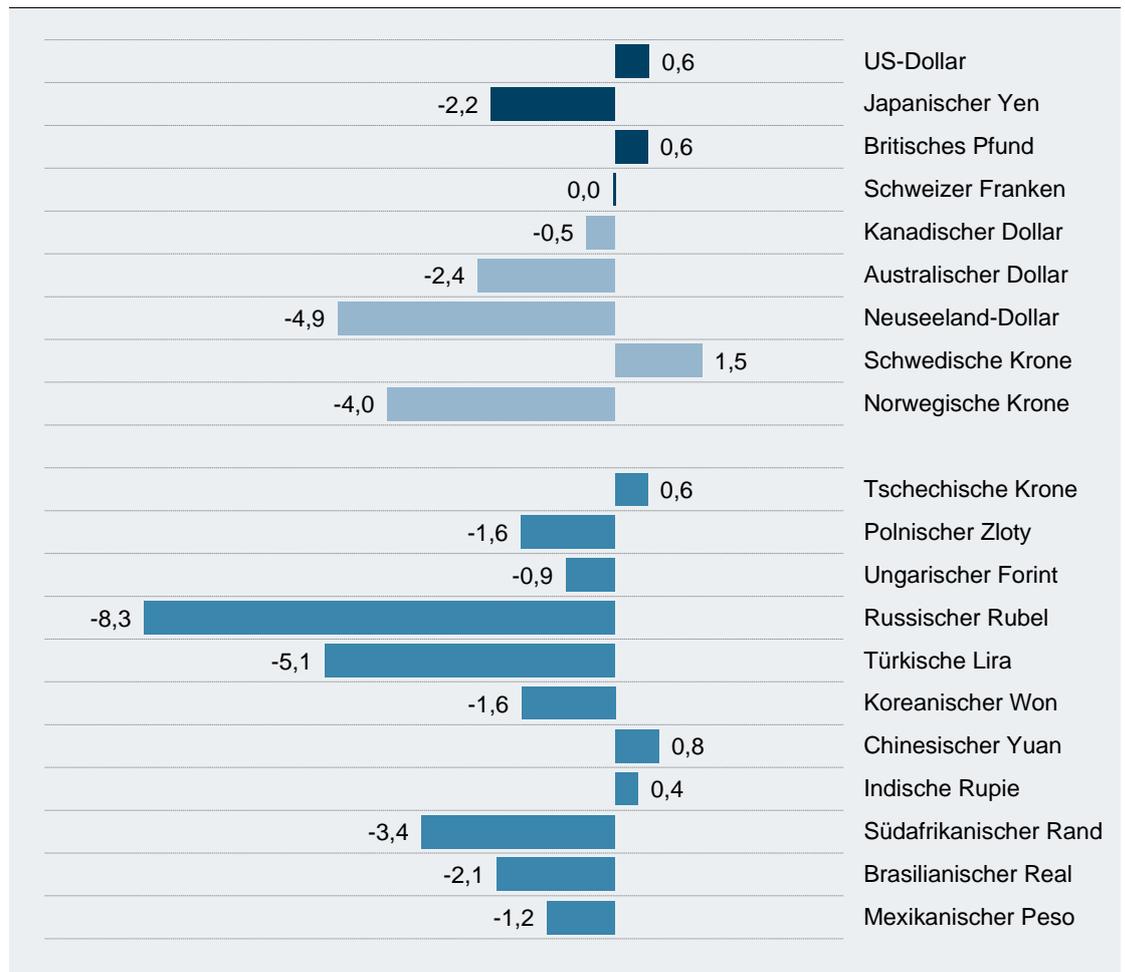
Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Während der Euro-Dollar-Kurs zuletzt etwas richtungslos tendierte, werteten sowohl Euro als Dollar gegenüber vielen anderen Währungen auf. Stärkste Verlierer waren der Neuseeland-Dollar sowie der Russische Rubel.
- Der Japanische Yen gab erneut nach. Auf Basis vieler Bewertungsfaktoren ist die japanische Währung mittlerweile extrem günstig, so dass nun sogar die Bank of Japan keine weiteren Verluste mehr erwartet. Selbst der jüngst gestiegene Renditenachteil des Yen ist vergleichsweise niedrig. Eine Verbesserung der Konjunktur sowie in der Leistungsbilanz stützen ebenfalls. Mit dem Ausbleiben zusätzlicher Notenbankkäufe dürfte sich der Yen wieder erholen, was sich vor allem gegenüber dem US-Dollar widerspiegeln sollte.
- Helaba Währungsprognosen

### Euro-Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 18.05. bis zum 16.06.2015)



■ Kernwährungen ■ Restliche G10 ■ Schwellenländerwährungen  
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

## JPY: Schwäche neigt sich dem Ende zu

Der Japanische Yen ist einmal mehr ins Trudeln geraten. Nach einer mehrmonatigen Ruhephase kletterte der Dollar-Yen-Kurs jüngst über 125 und damit auf den höchsten Stand seit 2002. Auch gegenüber dem Euro büßte die japanische Währung den Großteil der diesjährigen Gewinne wieder ein. Nun kann sich sogar der einer Abwertung gegenüber zumeist aufgeschlossene Notenbankchef Kuroda eine weitere Yen-Schwäche nicht mehr vorstellen. Hat er Recht oder droht ein Währungsverfall?

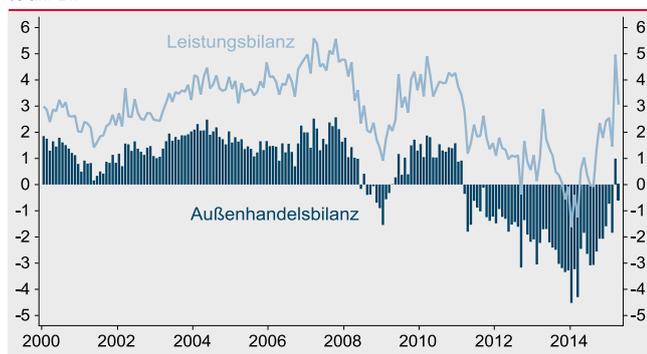
Politisch gewünschte  
Yen-Abwertung

Nach einer mehrjährigen Aufwertung begann im Herbst 2012 die Yen-Schwäche. Unter dem neuen Ministerpräsidenten Abe strebte die japanische Notenbank eine höhere Inflation an und startete zu diesem Zweck ein massives Anleihekaufprogramm. Nicht zuletzt sollte diese quantitative Lockerung eine Währungsabwertung bewirken, die sich schon in wenigen Monaten in einem Anstieg des Dollar-Yen-Kurses um mehr als 30 % erfüllte. Eine Ausweitung des Kaufprogramms im Herbst 2014 versetzte der japanischen Währung den nächsten Schlag. Die jüngsten Kursverluste erklären sich eher mit wachsenden Renditedifferenzen zu Lasten des Yen.

Neben der Geldpolitik gelten staatliche Ausgabenprogramme sowie wenngleich nur sehr zögerlich vorangetriebene Strukturreformen als die weiteren Pfeiler der sogenannten „Abenomics“. Die Erfolgslanz dieser Politik fällt verhalten aus. Die Wirtschaft wuchs im Durchschnitt mit einer annualisierten Rate von rund 1 %. Eine Mehrwertsteuererhöhung, die wenigstens das Haushaltsdefizit auf 7 % am BIP im letzten Jahr verringerte, begrenzte anfängliche Erfolge. Die enorme Staatsverschuldung wächst weiter, Anzeichen für eine Schuldenkrise bleiben aber aus.

### Handelsbilanz im Aufwind – dank Ölpreis

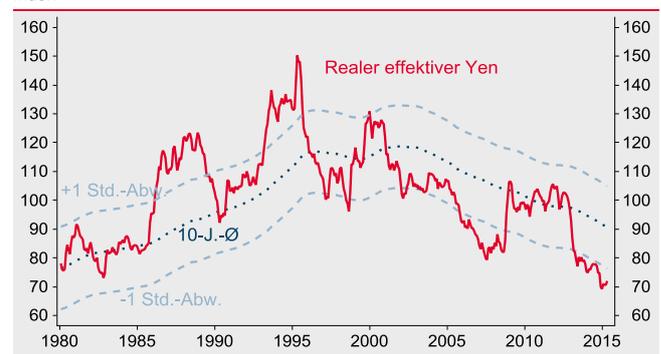
% am BIP



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Yen zu verschenken!

Index



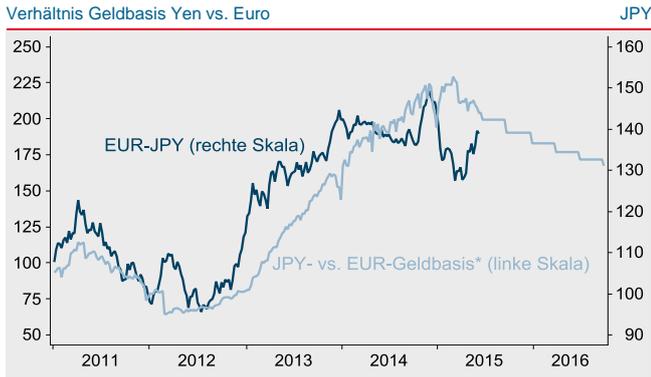
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Leichte Konjunkturverbes-  
serung

Vor allem höhere Staatsausgaben stützen die Konjunktur. Die Yen-Abwertung beflügelte vorrangig die Unternehmensgewinne, die Investitionen wuchsen nur verhalten. Die realen Exporte stiegen erst zwei Jahre nach Beginn der „Abenomics“ erkennbar. Die Verbesserung der Handels- und Leistungsbilanz erklären sich mehr mit dem Ölpreistrückgang. Der private Konsum trug wegen der Mehrwertsteueranhebung und abwertungsbedingt höheren Importpreisen, was die Reallöhne schrumpfen ließ, kaum zum Wachstum bei. Im April ging aufgrund des Basiseffekts die Inflation von mehr als 2 % auf 0,6 % zurück und entfernt sich damit wieder vom Ziel der Notenbank. Die privaten Haushalte erhalten damit aber wieder mehr Spielraum. Die Stimmung bei den Unternehmen hellte sich ebenfalls auf, so dass nach einem robusten Jahresauftakt das Bruttoinlandsprodukt 2015 insgesamt mit rund 1 % wachsen dürfte.

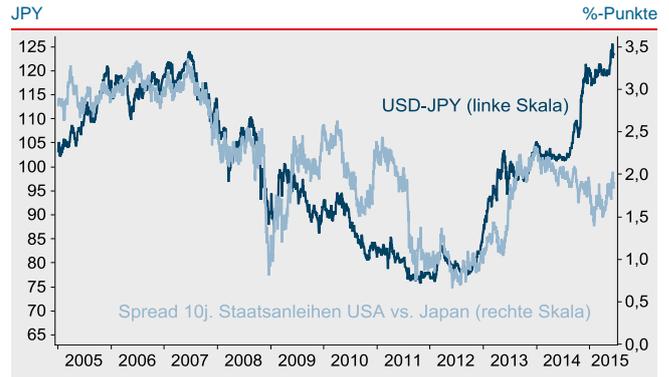
Nachdem die „Abenomics“ weder ein Wachstumswunder noch einen nachhaltigen Inflationsprozess ausgelöst haben, wird auch die Bank of Japan (BoJ) vorsichtig. Der Yen ist auf Basis realer, handelsgewichteter Wechselkursindizes bzw. der Kaufkraftparitäten gegenüber dem US-Dollar stark unterbewertet. Daher ist die Skepsis der BoJ gegenüber einer weiteren Yen-Abwertung und damit indirekt gegenüber einer erneuten Ausweitung ihres Kaufprogramms angebracht.

### Kaufprogramm kaum noch als Yen-Belastung



\* Annahme: Kaufprogramme laufen wie geplant weiter;  
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Zinsnachteil des Yen weiterhin moderat



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Erholung vor allem gegenüber US-Dollar

Die bisherige monetäre Expansion der BoJ kann kaum noch als Argument für eine fortgesetzte Yen-Schwäche herhalten, der Wechselkurs hat eher zu stark reagiert. Gleiches gilt für die wieder wachsenden Zinsdifferenzen von US-Dollar und Euro gegenüber dem Yen. Denn im historischen Vergleich fällt der aktuelle Renditenachteil Japans ziemlich mager aus. Mangels Kurspotenzial werden die Spekulanten ihre Positionen gegen den Yen mittelfristig auflösen und sich dieser dadurch erholen. Der Dollar-Yen-Kurs dürfte von 123 auf 115 fallen. Der Euro-Yen-Kurs wird um 138 wohl eher seitwärts tendieren, da hier die Fehlbewertung deutlich geringer ist.

### Helaba Währungsprognosen

	Veränderung seit 31.12.14		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	1 Monat			Q2/2015	Q3/2015	Q4/2015	Q1/2016
<b>gg. Euro</b> (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	7,6	0,6	1,12	1,10	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	4,4	-2,2	139	134	136	138	138
Britisches Pfund	8,0	0,6	0,72	0,75	0,76	0,77	0,75
Schweizer Franken	14,7	0,0	1,05	1,10	1,10	1,10	1,10
Kanadischer Dollar	1,7	-0,5	1,38	1,35	1,41	1,44	1,44
Australischer Dollar	2,0	-2,4	1,45	1,41	1,44	1,45	1,45
Neuseeland-Dollar	-3,6	-4,9	1,61	1,53	1,58	1,60	1,60
Schwedische Krone	2,7	1,5	9,19	9,30	9,10	8,90	8,90
Norwegische Krone	3,3	-4,0	8,73	8,60	8,50	8,30	8,30
<b>gg. US-Dollar</b> (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	-2,9	-2,7	123	122	118	115	115
Schweizer Franken	6,7	-0,6	0,93	1,00	0,96	0,92	0,92
Kanadischer Dollar	-5,5	-1,1	1,23	1,23	1,23	1,20	1,20
Schwedische Krone	-4,5	0,8	8,17	8,45	7,91	7,42	7,42
Norwegische Krone	-4,0	-4,6	7,76	7,82	7,39	6,92	6,92
<b>US-Dollar gg. ...</b> (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	0,5	0,0	1,56	1,47	1,51	1,56	1,60
Australischer Dollar	-5,2	-3,0	0,78	0,78	0,80	0,83	0,83
Neuseeland-Dollar	-10,4	-5,4	0,70	0,72	0,73	0,75	0,75

\*16.06.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■