

<https://blog.de.erste-am.com/falkenhafte-feiertage-aufgrund-der-bank-of-japan/>

## „Falkenhafte“ Feiertage aufgrund der Bank of Japan

Peter Paul Pözl



© (c) unsplash

Das Jahr 2022 wird uns mit zahlreichen Superlativen und Schlagzeilen in Erinnerung bleiben: Rekordinflation, schnelle Zinserhöhungen, große Renditeanstiege auf globaler Ebene und vieles mehr. Die Japanische Zentralbank (Bank of Japan, kurz: BoJ) hat mit ihrer geldpolitischen Sitzung am 20.12.2022 die letzte Zentralbank-Entscheidung der großen G-4 Zentralbanken abgehalten. Somit ist das ereignisreiche Jahr 2022, was die Zentralbanken betrifft, beendet.

### Überraschung der Bank of Japan

Bei ihrer letzten geldpolitischen Sitzung überraschte die BoJ Marktteilnehmer:innen, indem sie ihren Rahmen für die Steuerung der Rendite-Kurve (engl. YCC – „Yield Curve Control“) viel früher als erwartet änderte. Mit diesem geldpolitischen Instrument verhinderte die Notenbank ungewollte Rendite-Veränderungen in beide Richtungen. Parallel dazu ließ sie den Leitzins und das Renditeziel für 10-jährige Anleihen (- 0,1 % bzw. 0,0 %) vorerst unverändert. Was die Änderung der Politik betrifft, überraschte die Erhöhung des tolerierten Handelsbandes um dieses 0 % Niveau von zuletzt +/- 25 Basispunkten auf +/- 50 Basispunkten. Und läutet somit den Beginn eines möglichen Endes der ultralockeren Geldpolitik ein. Die BoJ ist im Vergleich zu anderen Zentralbanken in diesem Jahr eher ein Nachzügler gewesen. Während andere Zentralbanken ihren größten Straffungszyklus seit einer Generation eingeleitet haben, hielt sie die Zinssätze an der unteren Nullgrenze bei.

In der Tat sollten die Auswirkungen nicht unterschätzt werden: Mit einer strafferen Politik der Bank of Japan würde einer der letzten globalen Anker wegfallen, der dazu beigetragen hat, die Kreditkosten auf breiter Front niedrig zu halten. Die Tatsache, dass die BoJ die Finanzmärkte erneut überrascht hat, ist jedoch nicht neu: frühere, unerwartete Schritte haben zum Ruf beigetragen, dass die japanische Zentralbank die Märkte von Zeit zu Zeit überrascht.

**Abbildung: Entwicklung 10-jährige japanische Staatsanleihe & Yield Curve Control (YCC)**



Quelle: Bloomberg, Daten per 21.12.2022

Hinweis: Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung des Fonds zu. Darstellung eines Index, kein direktes Investment möglich.

Wenig überraschend, sind die Renditen japanischer Staatsanleihen aufgrund der Ankündigung stark angestiegen. Die Rendite einer 10-jährigen Anleihe kletterte unmittelbar nach um ungefähr 15 Basispunkte (100 Basispunkte = 1%) auf 0,41%, nachdem sie monatelang bei 0,25% verharrt hatte. Ebenso beflügelt von dem überraschenden Schritt, konnte der Japanische Yen (JPY) ein Comeback gegen den US-Dollar und dem Euro feiern und um mehr als 3% aufwerten.

### Wo liegt der faire Wert einer japanischen Staatsanleihe?

In ihrem geldpolitischen Statement verlautbarte die Zentralbank, dass die Beweggründe für die Entscheidung folgende waren:

- das Funktionieren des Anleihenmarktes zu verbessern,
- eine reibungslosere Bildung der gesamten Renditekurve zu fördern und
- gleichzeitig die akkommodierenden finanziellen Bedingungen beizubehalten.

Überrascht hat sie jedoch mit ihrer Ankündigung einer erheblichen Ausweitung ihrer JGB-Kaufoperationen. Die BoJ wird den Umfang ihrer regelmäßigen, monatlichen Ankaufoperationen im ersten Quartal 2023 von 7,3 Billionen JPY auf ungefähr 9 Billionen JPY erhöhen. Darüber hinaus bietet sie an, 10-jährige JGB (Staatsanleihen) zu einer Rendite von 0,5 % an jedem Geschäftstag im Rahmen von Festsatzkäufen zu erwerben.

Die Entscheidung die Kontrollspanne zu erhöhen war im aktuellen Umfeld sinnvoll. Gleichzeitig die Kaufvolumina zu erhöhen, um das neue Ziel zu verteidigen, trübt die Entscheidung ein wenig. Um einen möglichen fairen Wert (engl. fair value) der 10-jährigen Japanischen Staatsanleihe zu identifizieren, kann man den 10-jährigen Japanischen Swap-Satz heranziehen.

### Abbildung: 10-jährige japanische Staatsanleihen Rendite & 10-jähriger Swapsatz



Quelle: Bloomberg, Daten per 21.12.2022

Hinweis: Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung des Fonds zu. Darstellung eines Index, kein direktes Investment möglich.

Vergleicht man den 10-jährigen JPY Swapsatz mit der 10-jährigen Japanischen Staatsanleihe, wäre ein möglicher fairer Wert eine Rendite von ungefähr 0,75%.

## Übergang zu neuem Notenbank-Präsidenten

Die Entscheidung der Notenbank bei ihrer letzten geldpolitischen Sitzung im Jahr 2022 wirkt umso überraschender, wenn man bedenkt, dass der aktuelle Vorsitzende Haruhiko Kuroda, seine zweite und letzte Amtszeit im April 2023 abhält. Zuletzt gab er immer wieder „taubenhafte“ Kommentare von sich (gemeint eine Geldpolitik, die versucht, das Wirtschaftswachstum eher zu fördern als zu bremsen, Anm.) und sich für eine lockere Geldpolitik stark machte. Möglicherweise kann die Entscheidung als ein erstes Eingeständnis gegenüber dem Aufwärtsdruck der globalen Renditen und zeitgleich eine Wegvorbereitung für Kurodas Nachfolger gedeutet werden.

Im Moment wird der aktuelle Vizepräsident Masayoshi Amamiya als Nachfolger gehandelt. Amamiya fährt eine ähnliche Linie wie Kuroda. Somit sollten potenzielle Überraschungen ausbleiben. Für die Zukunft wird der Schwerpunkt der Bank of Japan einerseits auf der Überarbeitung eines Teils der Forward Guidance (d.h. die Kommunikation künftiger geldpolitischer Absichten) sein. Diese sind zum Teil noch an COVID-19 gebunden. Andererseits soll das Abkommen zwischen der Regierung und der Zentralbank von 2013 überarbeitet werden.

Im Basisszenario wird die BoJ die Grundsätze der aktuellen Politik beibehalten und somit keine zusätzlichen Änderungen ihrer Politik im Jahr 2023 vornehmen. Ein Risikofaktor in diesem Szenario sind die jährlichen Lohnverhandlungen zwischen Gewerkschaften und Arbeitgebern im Frühling. Sollte es hier zu einem Abschluss von höher als 3% kommen, wäre ein weiterer Schritt in Richtung Normalisierung der Zinspolitik nicht auszuschließen.

## Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idGF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://www.erste-am.com/investor-rights) abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

**Hinweis:** Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com).

**Wichtig:** Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

**Bitte beachten Sie:** Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



## Peter Paul Pölzl

Fondsmanager Anleihen