

<https://blog.de.erste-am.com/starker-us-dollar-erhoht-druck-auf-die-bank-of-japan/>

## Starker US-Dollar erhöht Druck auf die japanische Zentralbank

Gerhard Winzer



© (c) unsplash.com

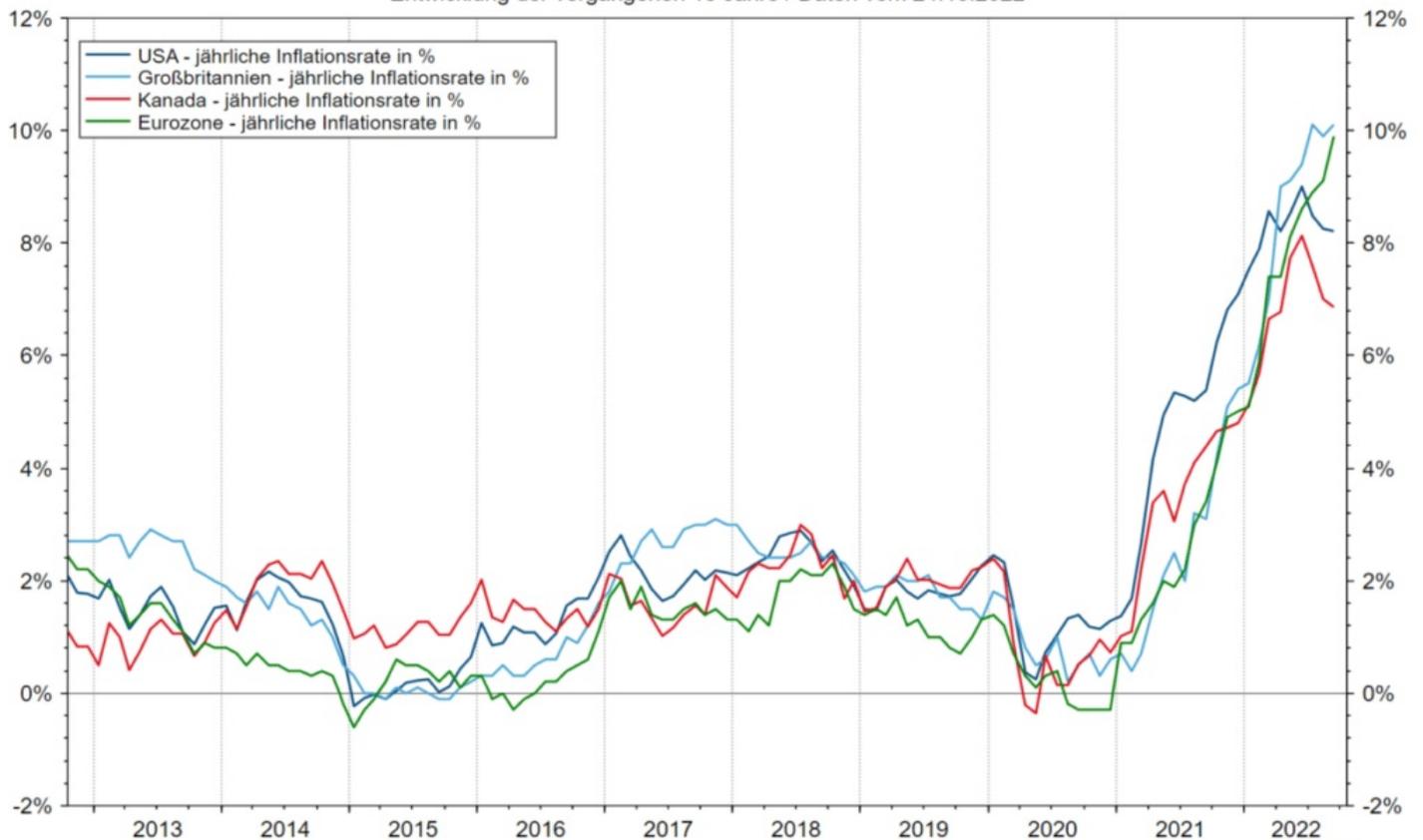
Die Grundformel „hohe Inflation plus restriktive Geldpolitik plus Verschlechterung des Finanzumfeldes plus Ungewissheit über weitere Liquiditätskrisen wie im Vereinigten Königreich ergibt globale Rezessionsrisiken“ gilt weiterhin. Zudem erhält das sogenannte Trilemma des Wechselkursregimes aufgrund des festen US-Dollar immer mehr Aufmerksamkeit.

### Hohe Inflation

Die für September veröffentlichten Inflationsrate sind nach wie vor hoch beziehungsweise höher als erwartet. Das gilt für die USA (Sep, 0,4% im Monatsabstand / 8,2% im Jahresabstand), Großbritannien (0,5% p.m. / 10,1% p.a.), Kanada (0,1% p.m. / 6,9% p.a.) und die Eurozone (1,2% p.m. / 9,9% p.a.). Auch wenn es Hinweise für einen nachlassenden Inflationsdruck gibt – fallende Energiepreise, fallende Güterpreis-inflation, fallende Lieferzeiten, wenig Hinweise für eine Lohn-Preis-Spirale – bleibt das Risiko für eine Verankerung der Inflationspersistenz auf einem hohen Niveau groß. Die Zentralbanken argumentieren damit, dass die Kosten einer anhaltend hohen Inflation höher wären als die Kosten einer Rezession. Sie zeigen ein starkes Commitment, die geldpolitische Grundausrichtung so lange hawkisch (schnelle und synchrone Leitzinsanhebungen) und restriktiv (wirtschaftsdämpfend) beizubehalten, bis die Inflationsraten überzeugend einen fallenden Trend eingeschlagen haben.

# Inflationsraten nach wie vor hoch

Entwicklung der vergangenen 10 Jahre / Daten vom 24.10.2022



Source: Refinitiv Datastream

Quelle: Refinitiv Datastream; Daten vom 24.10.2022

Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen.

## Leitzinsanhebungen

In dieser Woche wird für die Zentralbank in Kanada (BoC) eine Anhebung des Leitzinssatzes um 0,5 Prozentpunkte auf 3,75% und für die Zentralbank in der Eurozone (ECB) eine Anhebung aller drei Leitzinsen um jeweils 0,75 Prozentpunkte erwartet (Einlagenfazilität: von 0,75% auf 1,5%). In der darauffolgenden Woche wird auch für die US-amerikanische Zentralbank (Fed – oberes Band: von 3,25% auf 4%) als auch für die Zentralbank im UK (BoE: von 2,25% auf 3%) mit Leitzinserhöhungen gerechnet.

## Verschärfung des Finanzumfeldes

Die restriktiven Geldpolitiken der Notenbanken erzeugen eine Verschärfung des Finanzumfeldes. In der vergangenen Woche sind die Renditen von kreditsicheren Staatsanleihen weiter angestiegen. Dadurch verringert sich der Barwert der zukünftigen Zahlungsströme, die Kurse zahlreicher Wertpapierklassen stehen unter Druck. Anders ausgedrückt: die Kapitalkosten steigen an. Zudem bleibt die Ungewissheit darüber, ob wie im Vereinigten Königreich auch anderswo eine Liquiditätskrise ausbrechen könnte.

## Starker US-Dollar

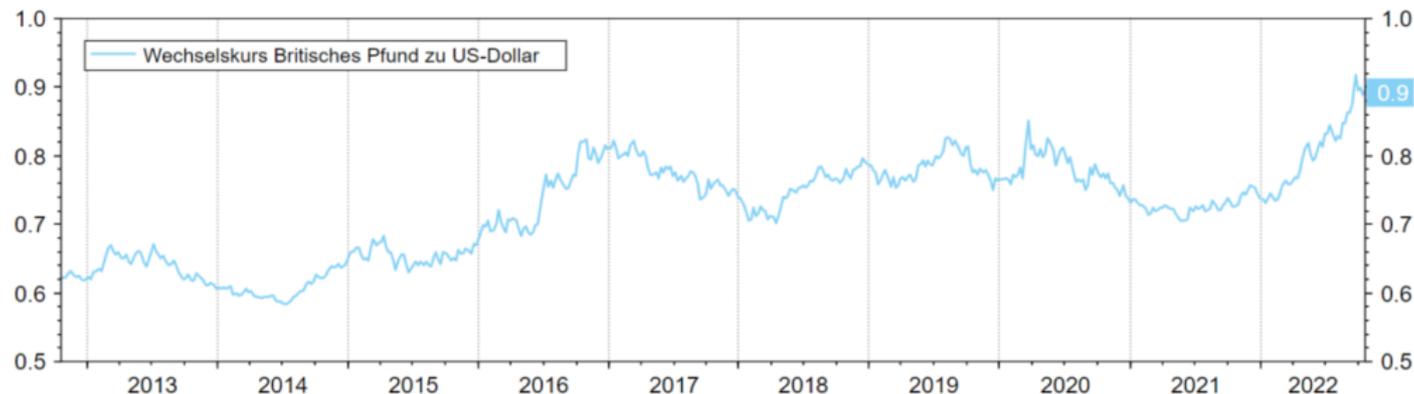
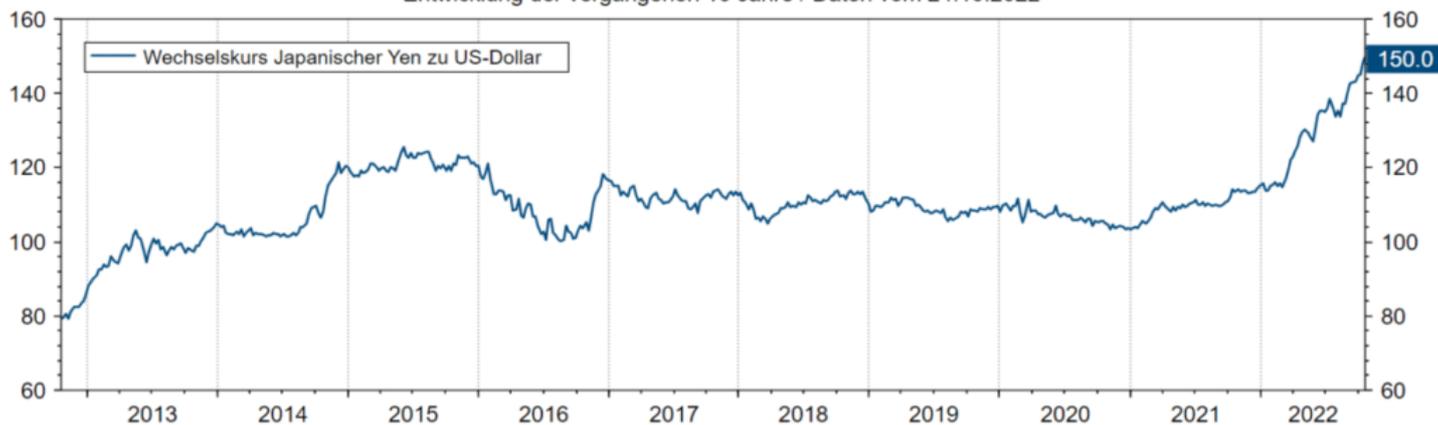
Darüber hinaus bereitet der starke US-Dollar Probleme. Er erschwert die Bedienung von Schulden in US-Dollar, erhöht die Inflation in Ländern mit einer Währungsschwäche (höhere Energiepreise), verringert die Attraktivität von Ländern für Kapitalveranlagungen (Problem für Länder mit einem hohen Leistungsbilanzdefizit) und ist generell nachträglich für die Planbarkeit (ähnlich wie die hohe Inflation).

## Yen-Intervention

In den entwickelten Volkswirtschaften ist das Problem einer Währungsschwäche vor allem in zwei Ländern virulent. Mit einem veranschlagten Leistungsbilanzdefizit von knapp 5% des nominellen Bruttoinlandsproduktes steht im Vereinigten Königreich das britische Pfund unter Druck. In Japan hat sich der japanische Yen kräftig abgeschwächt, weil im Unterschied zu den anderen Zentralbanken die Bank of Japan an der ultra-lockeren Geldpolitik festhält. Nachdem am vergangenen Freitag der Yen auf über 150 pro US-Dollar geklettert war, fand Medienberichten zufolge die zweite Währungsintervention innerhalb eines Monats statt.

# Währungsschwäche in Japan und UK

Entwicklung der vergangenen 10 Jahre / Daten vom 24.10.2022



Source: Refinitiv Datastream

Quelle: Refinitiv Datastream; Daten vom 24.10.2022

Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen.

## Trilemma des Wechselkursregimes

Aufgrund der hohen Inflationsraten ist mithin auch das berühmte Trilemma des Wechselkursregimes in den Vordergrund getreten. Die drei wechselkurspolitischen Ziele Wechselkursstabilität, geldpolitische Autonomie und freie Kapitalbewegungen lassen sich gleichzeitig nicht verwirklichen. Nur zwei von den drei Zielen sind zur selben Zeit möglich. Weil die Wechselkursstabilität für immer mehr Ländern nicht mehr gegeben ist, stehen sie vor der Entscheidung entweder die Leitzinsen deutlich anzuheben oder am Währungsmarkt zu intervenieren. Unilaterale Währungsinterventionen, die eine Währungsschwäche verhindern wollen, sind historisch betrachtet oftmals nicht nachhaltig. Eine Möglichkeit ist eine konzertierte Währungsintervention zuungunsten des US-Dollar. Das ist jedoch nicht besonders wahrscheinlich.

Bleibt „nur“ noch, das zugrundeliegende Problem anzugehen. Im Fall vom UK handelt es sich dabei darum, die Fiskalpolitik auf glaubwürdige Beine zu stellen. Für Japan hat die Wahrscheinlichkeit für eine Aufgabe der ultra-lockeren Geldpolitik deutlich zugenommen. Das bedeutet unter anderem, dass die Bank of Japan das obere Band (aktuell: 0,25%) für die zehnjährige Staatsanleiherendite nach oben nehmen könnte. Das Treffen der Bank of Japan am kommenden Freitag wird damit mit größerem Interesse als gewöhnlich verfolgt werden.

## Inflationentwicklung ist entscheidend

Die Inflation bleibt die wichtigste Einflussgröße für die Märkte. Erst zunehmende Anzeichen für einen nachlassenden Inflationsdruck würde es den Zentralbanken (der Fed) ermöglichen, die Zinsanhebungsgeschwindigkeit zu verringern beziehungsweise sogar eine Pause einzulegen. Das wäre positiv für zahlreiche Wertpapierklassen und negativ für den US-Dollar.

## 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.



## Gerhard Winzer

Gerhard Winzer ist seit März 2008 bei der Erste Asset Management tätig. Bis März 2009 war er Senior Fondsmanager im Bereich Fixed Income Asset Allocation, seit April 2009 ist er Chefvolkswirt.

Er hat einen HTL Abschluß und studierte an der Universität Wien Volkswirtschaft und Betriebswirtschaftslehre mit einem speziellen Fokus auf Finanzmärkte. Er ist CFA-Charterholder und war von 2001-2003 Teilnehmer:innen des Doktoratsprogramms für Finanzwirtschaft im Center for Central European Financial Markets in Wien.

Von Juli 1997 bis Juni 2007 war er in der CAIB, Bank Austria Creditanstalt, UniCredit Markets & Investment Banking im Research tätig. Die letzte Position war Direktor für Fixed Income/FX-Research und Strategie. Von Juli 2007 bis Februar 2008 verantwortete er die Asset-Allocation im Research der Raiffeisen Zentralbank (RZB) in Wien.