

## JAPAN – NERVOSITÄT VOR WEITEREN ZINSERHÖHUNGEN

Anfang August versetzte Japan die Welt in Aufruhr. Innerhalb weniger Tage verlor der japanische Aktienmarkt mehr als 20 Prozent seines Wertes. Inzwischen haben sich die Märkte wieder beruhigt, was auch auf die Bemühungen der Bank of Japan zurückzuführen ist, Ängste vor baldigen weiteren Zinserhöhungen zu zerstreuen. Die makroökonomische Entwicklung war in den letzten Monaten durchaus positiv. Die Unternehmensgewinne stiegen deutlich an und auch die Wirtschaft kehrte auf den Wachstumspfad zurück, vor allem weil sich der private Konsum weiter erholte. Trotz des Rückzugs von Premierminister Kishida ist nicht mit größeren politischen Unsicherheiten zu rechnen. Insgesamt bleibt das Umfeld für Investitionen in Japan attraktiv, und die im Vergleich zu den westlichen Zentralbanken konträre Geldpolitik dürfte es der BOJ erleichtern, die Wirtschaft zu stützen.

Anfang August versetzte Japan die Welt in Aufruhr. Innerhalb weniger Tage verlor der japanische Aktienmarkt mehr als 20 Prozent seines Wertes. Gleichzeitig wertete der Yen gegenüber dem Euro und dem US-Dollar stark auf. Heute wissen wir, dass die Verwerfungen an den Märkten durch eine Kombination aus der Rückabwicklung von Carry Trades und der Verunsicherung der Anleger über den Zustand der US-Wirtschaft ausgelöst wurden. **Die Bank of Japan (BOJ) hat sich in der Folge zurückhaltender bezüglich weiterer Zinserhöhungen geäußert** und dürfte angesichts der erhöhten aber stabilen Inflation und der Rückkehr der Wirtschaft zu stärkerem Wachstum weiterhin vorsichtig vorgehen.

Seit Juli haben sich die japanischen Aktienmärkte volatil entwickelt. Einer der Auslöser war die seitdem einsetzende Aufwertung des Yen, die vermutlich durch eine Intervention der japanischen Regierung am 11. Juli ausgelöst wurde. **In der Folge verlor der japanische Aktienmarkt weiter, je höher der Yen stieg, was auch mit der Rückabwicklung von Carry Trades zusammenhing**, worauf wir in unserem [Marktfokus vom 9. August](#) hingewiesen hatten. Die Nervosität an den Märkten gipfelte in Marktturbulenzen, die am 5. August mit einem Einbruch des TOPIX um 12,2 Prozent ihren Höhepunkt erreichten. Seither haben sich die japanischen Indizes langsam erholt, liegen aber immer noch deutlich unter den diesjährigen Höchstständen.

Die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die weitere Entwicklung des Yen wirkt nach. **Dem Präsidenten der BOJ Ueda ist es vorerst gelungen, die Gemüter zu beruhigen und die Angst vor schnell folgenden Zinserhöhungen zu zerstreuen.** Im Durchschnitt rechnet der Markt erst im Frühjahr 2025 mit Zinserhöhungen. Dies dürfte aber vor allem davon abhängen, dass der Yen nicht wieder abwertet. Zuletzt konnte sich der USD/JPY-Wechselkurs unterhalb der Marke von 150 stabilisieren. Bei einer erneuten Abwertung rechnen einige

Marktteilnehmer allerdings mit einer weiteren Zinserhöhung im Dezember.

**Entwicklung TOPIX und Wechselkurs EUR/JPY**  
(TOPIX: Q4 2023=100)



**Exportorientierte japanische Unternehmen profitieren ohnehin von einem schwächeren Yen.** Die Japan Times meldete kürzlich, dass die Gewinne japanischer Unternehmen außerhalb des Finanzsektors im abgelaufenen Quartal im Vergleich zum Vorjahr um 13,2 Prozent auf 35,8 Bio. Yen stiegen, was einem historischen Höchststand entspricht.

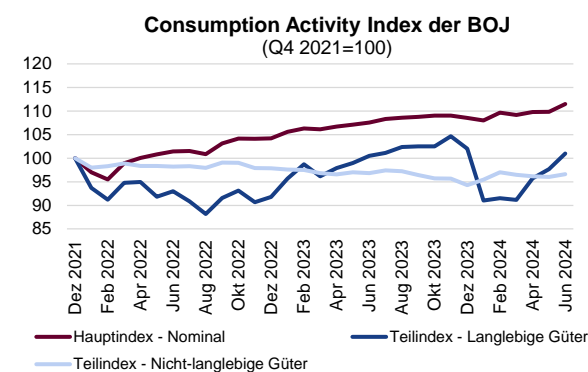
Auch die japanische Wirtschaft hat sich in den letzten Monaten insgesamt sehr positiv entwickelt. Nach einem schwachen ersten Quartal mit einem BIP-Wachstum von -0,6 Prozent gegenüber dem Vorquartal konnte im zweiten Quartal eine deutliche Gegenbewegung mit einem Wachstum von 0,8 Prozent verzeichnet werden. **Positive Impulse kamen dabei vom privaten Konsum, der in den letzten Monaten zunehmend an Fahrt gewonnen hat.** Vor allem langlebige Konsumgüter wurden verstärkt nachgefragt. Dies dürfte jedoch ein kurzfristiger Effekt sein. Im ersten Quartal gab es bei einigen Automobilherstellern Probleme mit der Qualitätskontrolle, die zu einem teilweisen Produktionsstopp führten. Dies dämpfte das Wachstum zu Jahresbeginn und führt nun zu Nachholeffekten. Einen sehr positiven Beitrag zum Konsum leistete in diesem Jahr der Tourismus. Die Zahl der Touristen ist weiter gestiegen und liegt deutlich über den

Werten vor der Corona-Pandemie. Hier könnte aber auch eine Gefahr für das Wirtschaftswachstum in den kommenden Monaten liegen. Bisher hat der sehr schwache Yen die Touristen angelockt. Eine weitere Aufwertung könnte daher zu Gegenwind für den touristischen Konsum führen.

Auch die Politik war in den letzten Wochen von Unruhe geprägt. Am 14. August kündigte Premierminister Kishida an, im September nicht mehr für den Vorsitz seiner Liberaldemokratischen Partei (LDP) zu kandidieren. Damit wird er im September auch als Premierminister abgelöst. Kandidaten für seine Nachfolge gibt es einige und es ist derzeit schwer abzuschätzen, wer das Rennen machen wird. Grund für seinen Rückzug sind vor allem die sehr schlechten Zustimmungswerte in der Bevölkerung. Da im nächsten Jahr Wahlen anstehen, besteht das Kalkül darin, einen Kandidaten zu finden, der die Stimmung drehen kann und damit die Wiederwahl der LDP weniger gefährdet. **Sollte Kishidas Nachfolger deutlich höhere Zustimmungswerte erzielen, könnte es auch schon in diesem Jahr zu Neuwahlen kommen.**

**Starke Impulse für die Wirtschaft sind von der Politik vorerst nicht zu erwarten.** Zwar rechnen die Analysten von Goldman Sachs im Falle von Neuwahlen mit einem Nachtragshaushalt, der durch überraschend hohe Steuereinnahmen finanziert wird. Die Effekte dürften aber begrenzt sein. Eine Verlängerung der Energiepreiskontrollen würde eher den Konsum auf dem aktuellen Niveau stützen als zusätzliche Wachstumsimpulse liefern. Auch Steuersenkungen gelten als eher unwahrscheinlich. Im Juni und Juli dieses Jahres gab es bereits kurzfristige Einkommensteuersenkungen,

die die Zustimmungswerte für die Regierung jedoch kaum verbessert haben, sodass der politische Nutzen begrenzt zu sein scheint. Zudem wird bei Steuersenkungen oft ein großer Teil gespart und nicht in den Konsum investiert.



Die Rahmenbedingungen für die japanische Wirtschaft sind also nach wie vor gut. Die Inflation hat sich in den letzten Monaten auf einem Niveau von 2,8 Prozent eingependelt, gleichzeitig sind die Löhne der Arbeitnehmer weiter dynamisch gestiegen. Da man in Japan eher einen Rückfall in die Deflation befürchtet, sind die BOJ und die Regierung darüber durchaus zufrieden. Das Hauptaugenmerk der BOJ liegt derzeit darauf, den Wechselkurs des Yen zu stabilisieren bzw. starke Ausschläge zu vermeiden, um Investoren und Unternehmen mehr Planungssicherheit zu geben. **Durch die positive Gewinnentwicklung der Unternehmen, welche durch die zurückgekehrte Dynamik beim Wirtschaftswachstum Rückenwind bekommt, sind Investments in Japan fundamental weiterhin attraktiv** und die im Vergleich zu den westlichen Zentralbanken konträre Geldpolitik dürfte es der BOJ erleichtern, die Wirtschaft zu stützen.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2024

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.