

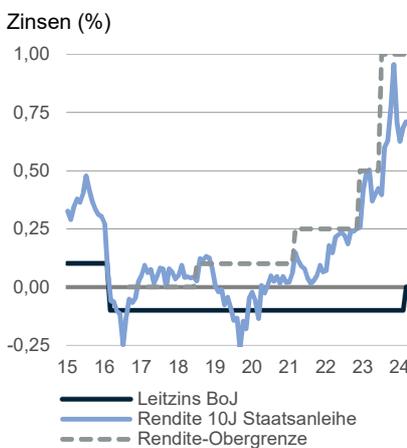


# Bank of Japan sagt Tschüss zum Negativzins

19. März 2024

Dr. Bastian Hepperle  
+49 211 4952-615  
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

## Weg vom Negativzins



## Inflationsrückgang steht bevor



Quelle: LSEG Datastream  
\* 02/2024–12/2025:  
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Prognosen für Japan	2021	2022	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)	2,6	0,9	1,9	0,9	1,3
Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)	-0,2	2,5	3,3	1,6	0,9
Arbeitslosenquote (% , Jahresende)	2,7	2,5	2,5	2,4	2,4

Quelle: LSEG Datastream. 2024P/25P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

**Die BoJ hat sich vom Negativzins und der Renditekurvensteuerung verabschiedet. Der geldpolitische Kurs soll aber expansiv ausgerichtet bleiben. Schnelle und anhaltende Zinserhöhungen zeichnen sich nicht ab. Die Finanzierungsbedingungen bleiben weiterhin sehr locker.**

Die Bank of Japan (BoJ) hat ihren Leitzins heute um 10 Basispunkte auf nun 0,00 % angehoben. Sie beendet damit die seit Februar 2016 andauernde Negativzinsphase. Zugleich hat sie ihre Steuerung der Renditekurve aufgegeben und weitere Anpassungen bei ihren Kaufprogrammen für Vermögenswerte vorgenommen. Aus Sicht der Notenbank haben diese im Rahmen der von ihr praktizierten quantitativen und qualitativen geldpolitischen Lockerungen eingesetzten Instrumente ihren Zweck erfüllt. Von nun an wird der Leitzins zum wichtigsten geldpolitischen Steuerungsinstrument. Der ungesicherte Tagesgeldsatz soll sich künftig in einer Spanne von 0,00 bis 0,10 % bewegen. Darüber hinaus sollen jedoch weiterhin Staatsanleihen im bisherigen Volumen von 6 Bio. ¥ pro Monat angekauft werden, um einen stärkeren Renditeanstieg zu verhindern. Beendet wird der Ankauf von J-REITs und ETFs, hier hatte die Notenbank zuletzt keine Käufe mehr getätigt. Der Ankauf von Commercial Papers und Unternehmensanleihen wird zurückgefahren und soll in einem Jahr eingestellt werden. Die BoJ signalisiert, dass sie einen expansiven Kurs beibehalten wird. Notenbank-Gouverneur Kazuo Ueda hatte bereits im Vorfeld der heutigen Entscheidungen eine Reihe von Leitzinserhöhungen ausgeschlossen.

Auslöser für die geldpolitische Kursanpassung waren die jüngst erhöhten Tarifabschlüsse zwischen Gewerkschaften und Unternehmen. Dies hat die BoJ zu der Überzeugung gebracht, dass die Inflationsrate nachhaltig auf dem Weg zum 2-%-Zielwert ist. Hier muss die Notenbank unserer Einschätzung nach aber noch viel Überzeugungsarbeit leisten. Wir vermuten vielmehr, dass sie auf Basis der höheren Lohnabschlüsse die Gunst der Stunde nutzen wollte, um sich von den unpopulär gewordenen unkonventionellen Maßnahmen der Geldpolitik zu verabschieden.

Das Ende der Negativzinspolitik und der Renditekurvensteuerung kam schneller als von uns erwartet. Wir hatten die erste Leitzinserhöhung erst für Juni auf der Agenda. Nach wie vor sind wir der Ansicht, dass der Zinsschritt zu früh erfolgt. Die Inflationsraten sind je nach Abgrenzung derzeit zwar noch deutlich erhöht. Sie werden unserer Prognose zufolge aber demnächst spürbar sinken und zum Teil weit unter den Zielwert der BoJ von 2,0 % sinken. Die zuletzt deutlich höheren Tarifabschlüsse bergen sicherlich ein Inflationsrisiko, wenn es den Unternehmen gelingt, ihre gestiegenen Lohnkosten auf die privaten Verbraucher abzuwälzen. Das gelingt jedoch nur, wenn das höhere Lohnwachstum tatsächlich zu einer merklichen Belebung des privaten Konsums beiträgt, der in den vergangenen drei Quartalen schrumpfte. Für uns ist das jedoch keine ausgemachte Sache, da die Wirtschaftsaktivität unseres Erachtens schwach bleiben dürfte. Hier hätte die BoJ unserer Ansicht nach auf klare Anzeichen für eine Belebung der Binnennachfrage warten sollen. Schnelle und anhaltende Zinserhöhungen sehen wir nicht, dafür ist das inflationäre Umfeld nicht gefestigt genug. Die Finanzierungsbedingungen dürften noch lange sehr locker bleiben.

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
¥	Yen als Volumenangaben	CP	Commercial Paper
10J	10 Jahre	ETF	Exchange Traded Funds
Bio.	Billionen	J-REIT	Japan Real Estate Investment Trusts
BoJ	Bank of Japan (Notenbank von Japan)	O.	Ohne

Begriff	Erklärung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Renditestrukturkurve	Grafische Darstellung der jeweils geltenden Zinssätze/Renditen für unterschiedliche (Rest-)Laufzeiten einer bestimmten Anlageform (hier zumeist bezogen auf Staatsanleihen)
Staatsanleihe/Staattitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen unter anderem deutsche Bundesanleihen, britische Gilts, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

# Wichtige Hinweise

## Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind weder als Rat oder Empfehlung noch als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger  
 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG  
 Economic Research  
 Schwannstraße 10  
 40476 Düsseldorf  
[alexander.krueger@hal-privatbank.com](mailto:alexander.krueger@hal-privatbank.com)  
 Telefon +49 211 4952-187  
 Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?  
 Nutzen Sie diesen QR-Code!

