



Economic Research AKTUELL

Neue BoJ-Führung, "alter" Kurs

14. Februar 2023

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

Uchida folgt auf Kuroda

Bisheriger Kurs der Geldpolitik
wird erst einmal fortgesetzt

Eher Reförmchen als eine
Reform in Aussicht

Wirtschaft bleibt auf lockeren
Kurs der Geldpolitik angewiesen

An der Spitze der Bank of Japan steht im April ein Wechsel an. Die Herausforderungen sind jedoch zu groß, um eine radikale Kursänderung in der Geldpolitik zuzulassen. Japans Wirtschaft bleibt auf lockere monetäre Rahmenbedingungen und tiefe Zinsen angewiesen.

Heute früh hat der japanische Regierungschef Fumio Kishida den 71-jährigen Kazuo Ueda als Nachfolger für Haruhiko Kuroda nominiert, dessen Amtszeit als Gouverneur der Bank of Japan am 8. April 2023 endet. Kuroda stand seit März 2013 an der Spitze der Notenbank, die durch ihren ultra-expansiven geldpolitischen Kurs das umstrittene Reformprogramm des ehemaligen Premierministers Shinzō Abe flankierte. Die Hoffnung, dass durch eine Vielzahl von Konjunkturprogrammen, Deregulierungen und eben eine ultra-lockere Geldpolitik die strukturellen Schwächen der japanischen Wirtschaft überwunden werden können, hat sich bisher nicht erfüllt.

Als Stellvertreter wurden Shinichi Uchida, bisher Exekutivdirektor der Bank of Japan, und Ryozo Himino, ehemaliger Leiter der Finanzdienstleistungsbehörde, nominiert. Das von der regierenden Liberaldemokratischen Partei kontrollierte Parlament dürfte alle drei Nominierungen in den nächsten Wochen bestätigen. Sie werden somit das neue Trio der BoJ-Führung bilden. Zeichnet sich damit eine grundlegende Kursänderung in der japanischen Geldpolitik ab? Spekulationen darüber, ob das 0%-Renditeziel für 10-jährige japanische Staatsanleihen und die Leitzinsen bald erhöht werden, haben sich an den Finanzmärkten in den vergangenen Wochen verstärkt. Auslöser dafür war vor allem die im Dezember 2022 vorgenommene, überraschende Ausweitung des Toleranzbandes von ± 25 auf ± 50 Basispunkte um dieses Ziel. Im Januar 2023 bestätigte die BoJ, am bisherigen Kurs festzuhalten. Wir gehen davon aus, dass dies auch auf der nächsten Notenbanksitzung am 10. März der Fall sein wird. Wie sieht es aber für die erste Sitzung unter neuer Führung am 28. April aus?

Unserer Einschätzung nach wird es auch dann nicht zu einem radikalen Umbruch kommen. Ueda ist geldpolitisch kein unbeschriebenes Blatt. Als promovierter Wirtschaftswissenschaftler und ehemaliger Professor an der Universität Tokio hat er ab 1998 schon einmal als Mitglied im geldpolitischen Ausschuss der BoJ den Kurs in der Geldpolitik mitgetragen. Er unterstützte die Nullzinspolitik und stimmte 2000 sogar gegen eine Leitzinserhöhung, die schon bald wieder zurückgenommen werden musste. In den vergangenen Jahren ist er öffentlich kaum in Erscheinung getreten. Auch wenn angesichts einer Inflationsrate von derzeit knapp 4,0 % und hoher Staatsanleihekäufe die Forderung nach einer Reform der ultra-lockeren Geldpolitik im Raum steht, bezweifeln wir, dass Ueda sich als großer Reformier erweisen wird.

Ihm wird bewusst sein, dass ein merklicher Zinsanstieg die Finanzierung des hoch verschuldeten Staatshaushalts (mehr als 260 % des nominalen BIP im Jahr 2021) und die weiterhin schwache Binnennachfrage zu stark gefährdet. Aufgrund der demografischen Alterung werden in den kommenden Jahren die Sozialausgaben weiter ansteigen. Zudem plant die Regierung, den Rüstungsetat zu verdoppeln, die Kinderförderung erheblich zu erhöhen und verstärkt in erneuerbare Energien zu investieren. In diese Welt passen höhere Zinsen nicht. Unternehmen, Verbraucher und die Politik haben sich unseres Erachtens zu sehr an die Nullzinspolitik gewöhnt. Wir sind der Ansicht, dass Japans Wirtschaft auch in Zukunft auf eine expansive Geldpolitik angewiesen sein wird. Dies alles spricht für eher kleine Anpassungen der monetären Rahmenbedingungen.

Erläuterungen

| Abkürzung | Erklärung | Abkürzung | Erklärung |
|-----------|----------------------|-----------|-------------------------------------|
| BIP | Bruttoinlandsprodukt | BoJ | Bank of Japan (Notenbank von Japan) |

| 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 |
| 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 |
| Nominal | Berechnet zu laufenden Preisen, nicht preisbereinigt |
| 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 |
| Staatsanleihe/Staatstitel | Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen unter anderem deutsche Bundesanleihen, britische Gilts, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds |

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. 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.

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 nicht 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.

ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:

ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.

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
 Telefon +49 211 4952-187
 Telefax +49 211 4952-494