WSH Family Office

WSH-Briefing

Wenn Zinsen global in Bewegung kommen und was Tokio damit zu tun hat

WSH Family Office GmbH
Düsseldorf
www.w-s-h.com

06 | 2025

Japan

„The Bank of Japan's monetary policy has had significant spillover effects on global financial markets, influencing capital flows, exchange rates, and risk-taking behavior worldwide."

Ben Bernanke

Hauptgedanken

1. **Politische und geopolitische Unsicherheiten belasten Finanzmärkte:** Die Verunsicherung durch US-Handelsrhetorik und Konflikte im Nahen Osten lässt Anleger in sichere Häfen flüchten. Der Goldpreis steigt, der US-Dollar verliert an Stärke.

2. **Zinswende in Japan als potenzieller Wendepunkt für globale Kapitalflüsse:** Die Rückkehr der Inflation zwingt die Bank of Japan zum Umdenken. Steigende japanische Zinsen könnten Kapital aus US- und Euro-Märkten abziehen – mit Folgen für globale Anleiherenditen und Währungen.

3. **Strategische Beobachtung und Managerdialog im Fokus:** Als Family Office analysieren wir die Positionierung der Anleihemanager genau: Duration, Bonitätsstruktur und alternative Kreditstrategien werden im Lichte möglicher Marktverwerfungen aktiv diskutiert und begleitet.

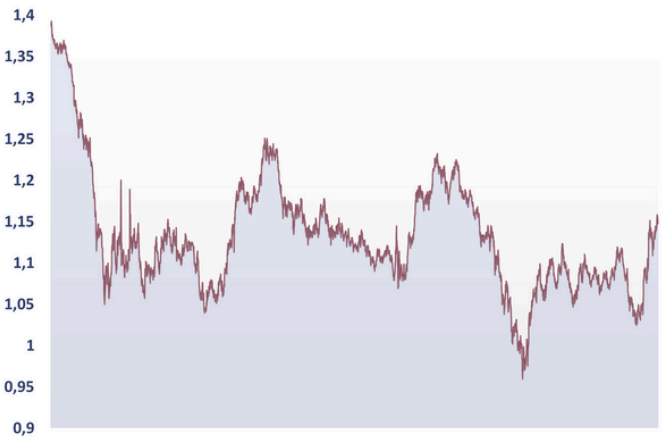
WSH Family Office

Wenn Zinsen global in Bewegung kommen und was Tokio damit zu tun hat

Die Weltfinanzmärkte befinden sich aktuell in einer Phase von Unsicherheit. Dabei sind es weniger konjunkturelle Schwächen als vielmehr politische und geopolitische Entwicklungen, die Anleger weltweit verunsichern. Die aggressiven handelspolitischen Rhetoriken eines Donald Trump im US-Wahlkampf – inklusive angedrohter Strafzölle und steuerlicher Diskriminierung ausländischer Investoren – haben ebenso ihren Anteil wie die wachsende Eskalationsgefahr im Nahen Osten, insbesondere im Konflikt zwischen Israel und Iran. Diese Unsicherheit hat sich zuletzt stark in den Marktbewegungen niedergeschlagen.

Der Goldpreis ist als sicherer Hafen deutlich gestiegen, während der US-Dollar unter Druck geraten ist – er hat in den vergangenen zwei Monaten die größte Abwertung der letzten zehn Jahre erfahren und notiert YTD bei -11,3 %. Dies zeigt: Der langjährige Aufwertungstrend des Dollars ist vorerst gebrochen. Doch ein zusätzlicher, oft unterschätzter Risikofaktor gewinnt nun an Bedeutung: **Japan**.

Wechselkurs US-Dollar/ Euro
Mai 2014 - Juni 2025



Was passiert in Japan – und warum ist das relevant für die Weltmärkte?

Seit Jahrzehnten verfolgt die Bank of Japan (BoJ) eine ultralockere Geldpolitik mit massiven Anleihekäufen. Über die sogenannte Yield Curve Control hat sie versucht, die Zinsen für 10-jährige Staatsanleihen nahe null zu halten. Heute hält die BoJ mehr als die Hälfte aller japanischen Staatsanleihen – ein Volumen von rund 4,1 Billionen US-Dollar. Doch diese Politik gerät zunehmend unter Druck: Die langfristigen Zinsen in Japan steigen stärker, was darauf hindeutet, dass die BoJ ihre Kontrolle über das lange Ende der Zinskurve verliert. Gleichzeitig kämpft Japan mit einer enormen Staatsverschuldung von über 260 % des Bruttoinlandsprodukts. Die Zentralbank steht somit vor einem Dilemma:

- Zinsen erhöhen, um der Inflation entgegenzuwirken – aber mit dem Risiko, die fragile Wirtschaft in die Rezession zu treiben.
- Zinsen niedrig halten, um die Konjunktur zu stützen – aber mit dem Risiko einer unkontrollierten Inflation und Marktinstabilität.

Inflation erzwingt Kurswechsel

Seit 2021 ist die Inflation auch in Japan zurückgekehrt. Besonders drastisch zeigen sich die Folgen bei Grundnahrungsmitteln: Der Reispreis in Japan ist im Jahresvergleich um über 50 % gestiegen – von rund 300 Yen auf 460 Yen pro Kilo. Die Teuerungsrate liegt deutlich über dem Inflationsziel der BoJ von 2 %. Damit wächst der Druck auf die Notenbank, endlich zu handeln – sprich: die Nullzins-Ära zu beenden.

Warum betrifft das auch Washington und Frankfurt?

Japan zählt zu den größten Kapitalex-porteuren der Welt. Jahrzehntelang haben insbesondere Pensionskassen, Versicherer und Sozialkassen ihr Kapital in ausländische Anleihen investiert – insbesondere in US-Treasuries und europäische Staatsanleihen. Diese sogenannten Carry Trades ermöglichten eine attraktive Realverzinsung bei gleichzeitigem Währungsrisiko, das oft nicht abgesichert wurde. Doch mit steigenden japanischen Zinsen ändert sich diese Logik. Für Investoren wird es attraktiver, Kapital zurück nach Japan zu holen. Und das hat Folgen:

- Japan ist mit ~1,1 Billionen US-Dollar der größte ausländische Halter von US-Staatsanleihen.
- Beginnt nun ein Abbau dieser Positionen, könnten die US-Zinsen ansteigen.

Dies würde eine Kettenreaktion auslösen: steigende Finanzierungskosten weltweit, sinkende Bewertungen an den Aktien- und Kreditmärkten, Stress im globalen Finanzsystem. Oder anders formuliert:

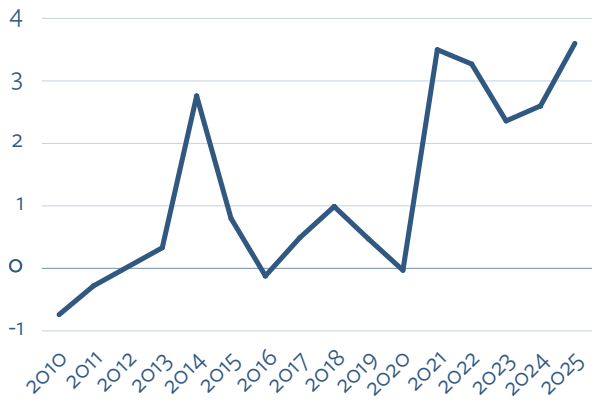
„What happens in Tokyo doesn't stay in Tokyo."

Ein erster Vorgeschmack auf dieses Szenario war bereits im August letzten Jahres zu spüren, als Marktteilnehmer abrupt auf eine BoJ-Ankündigung reagierten und weltweit Aktienkurse unter Druck gerieten.

Was droht – und worauf achten wir als Family Office?

Sollte die BoJ tatsächlich im Spätsommer die Zinsen erhöhen, könnte dies eine massive Kapitalumschichtung auslösen – weg von US- und Euro-Anleihen hin zu japanischen Assets. Gleichzeitig droht eine Aufwertung des Yen, was die ungesicherten Auslandspositionen japanischer Investoren zusätzlich unter Druck setzen könnte.

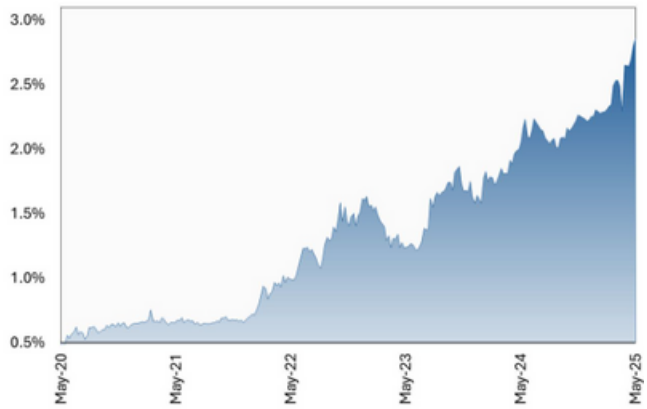
Inflationsraten Japan in Prozent



Quelle: Weltbank 2025

Die Folge:
Ein Anstieg der globalen Zinsen, eine Neubewertung von Risikoaufschlägen und potenziell auch Kursrückgänge an den Aktien- und Kreditmärkten – insbesondere bei Papieren mit langer Laufzeit oder schwächerer Bonität.

Entwicklung der 30-jährigen japanischen Staatsanleiherenditen



Quelle: Bloomberg, SCIO Capital

Sollte die Bank of Japan im weiteren Jahresverlauf tatsächlich den Leitzins anheben, rechnen wir, wie zuvor beschrieben, mit einer Verschiebung globaler Kapitalströme – insbesondere aus US-amerikanischen und europäischen Anleihemärkten zurück nach Japan. Eine solche Umkehr der jahrzehntelangen Kapitalexporte würde nicht nur Auswirkungen auf Währungsrelationen (insbesondere USD/JPY und EUR/JPY) haben, sondern auch die Renditestrukturkurven weltweit verändern.

Was bedeutet das für unsere Mandanten?

Als Family Office beobachten wir diese Entwicklungen sehr genau – insbesondere in Hinblick auf die Positionierung der von uns ausgewählten Anleihemanager. Wir führen regelmäßig Gespräche mit den verantwortlichen Portfoliomanagern, analysieren deren Einschätzungen zur Zins- und Währungsentwicklung sowie die daraus abgeleiteten Allokationsentscheidungen.

Dabei achten wir besonders auf folgende Aspekte:

- **Globale Duration-Positionierung**: Wir achten darauf, wie Manager ihr Portfolio auf mögliche Zinsanstiege – nicht nur in Japan, sondern auch in den USA und der Eurozone – vorbereiten. Steigende japanische Langfristzinsen können über Kapitalabflüsse zu Renditeanstiegen in anderen Märkten führen. Eine flexible Steuerung der Duration ist daher entscheidend für die Risikokontrolle.
- **Qualitätsstruktur im Kreditportfolio**: Wir prüfen, ob Manager Bonitätsrisiken – insbesondere im High-Yield-Bereich – aktiv managen und gegebenenfalls reduzieren, um der möglichen Spreadausweitung vorzubeugen.
- **Bewertung von Investment-Grade-Anleihen**: Auch bei hochwertigen Papieren kann es durch marktweite Neupreisung zu Kursrückgängen kommen – entsprechend wichtig ist ein vorausschauendes Risikomanagement.
- **Besicherte Strategien im Fokus** (z. B. Asset-Based Lending): Wir evaluieren, inwieweit Manager auf besicherte Kreditformen wie Asset-Based Lending setzen, um Portfolios widerstandsfähiger gegenüber Zins- und Spread-Volatilität zu machen. Parallel prüfen wir Opportunitäten im Private Credit-Bereich.

Fazit: Japan verdient volle Aufmerksamkeit

Während sich die Märkte auf die Fed oder EZB konzentrieren, droht die größere Disruption von der anderen Seite des Pazifik. Ob Jerome Powell tatsächlich schlaflose Nächte hat, wissen wir nicht – aber wir werden wachsam bleiben, wenn die Bank of Japan ihre geldpolitische Marschrichtung in den kommenden Monaten ändert.

Mit herzlichen Grüßen aus Düsseldorf

Prof. Dr. André Schmidt
Chefvolkswirt

Jona Rogmann
Consultant Kapitalmarkt

WSH-Academy

Anleihen einfach erklärt!