

19. August 2024

CEO Insight: Japans Zinspolitik im Wandel: Immobilien bleiben hochattraktive Anlage

Der Zinsabstand zwischen Japan und der Eurozone schrumpft. Doch japanische Immobilien bleiben ein lukratives Investment, für Japaner werden europäische Immobilien attraktiver.

Der CEO Insight von Mitte Juli sagte ein Ende des über zweijährigen Abwertungszyklus beim Yen vorher. Schon wenig später erfüllte sich diese Prognose. Zum Dollar und zum Euro wertete der Yen bis Anfang August in der Spitze um rund 10% auf und blieb zuletzt deutlich fester als vor einem Monat. Der japanische Aktienmarkt reagierte auf die Trendwende zwar schärfer als vorhergesagt, aber erholte sich inzwischen wieder deutlich.

Der Einbruch am sogenannten „Schwarzen Montag“, dem 5. August, resultierte vor allem daraus, dass wegen der Aufwertung der japanischen Währung viele Yen-Carry Trades aufgelöst wurden. Bei diesen Zinsdifferenzgeschäften finanzieren ausländische Investoren mit einem günstigen Yen-Kredit hochrentierende Anlagen wie US-Tech-Aktien und Schwellenländeranleihen. Steigt der Yen, werden diese Transaktionen rückgängig gemacht.

Gleichzeitig werden japanische Aktien verkauft, weil für jede Aufwertung um 10 Yen zum Dollar die Gewinne der Exporteure im Schnitt um 8% zurückgehen. Ein zweiter, bedeutender Faktor für die übertrieben große Nervosität am Aktienmarkt war die niedrige Liquidität im Handel, bedingt durch die sommerliche Ferienzeit. Nachdem die erfahreneren Händler aus dem Urlaub zurückgeholt wurden, kauften sie viele japanische Aktien wieder zurück.

Ausländische Immobilieninvestoren sollten die Zinsen in Japan fest im Blick haben. Wir sehen zwar ein leichtes Anziehen der Zinsen, aber sehr viel kontrollierter, als es in Europa geschah. Nach der Anhebung auf 0,25% zu Ende Juli könnte Japans Leitzins im Herbst oder später noch auf 0,5% steigen. Aber das wäre immer noch so niedrig, dass die Realverzinsung weiter positiv ausfällt. Der Investor aus Europa kann also Immobilienkäufe in Japan weiter teilweise fremdfinanzieren und durch den Leverage-Effekt seine Rendite verbessern. Zugleich können diese Investoren weiter auf eine Währungsprämie hoffen, da sich die Aufwertung des Yen durch den gesunkenen Zinsabstand zu Europa fortsetzen sollte.

Diese Entwicklungen fördern zugleich Immobilieninvestitionen von japanischen Adressen in Europa, die ja ebenfalls zum Tätigkeitsfeld der Kensho Investment Group gehören. Der Leitzins in der Eurozone wird dieses Jahr voraussichtlich noch mindestens einmal, vielleicht sogar zweimal zurückgenommen. Dadurch wird der Immobilienerwerb für einen japanischen Investor attraktiver. Denn die verjüngte Zinsdifferenz und die Aufwertung des Yen drücken die renditefressenden Hedging-Kosten kräftig nach unten.

>>>

Bei unseren Gesprächen mit institutionellen Anlegern in Japan konnten wir bereits feststellen, dass diese Investoren sehr positiv auf diese laufende Entwicklung reagieren. Von 3,5% sind die Hedging-Kosten schon auf unter 3% gefallen, von dort sollten sie weiter deutlich zurückgehen. Wir sind also „bullish“ für beide Richtungen – für europäische Investoren in Japan ebenso wie für japanische Anleger in der Eurozone.

Für die Zukunft erwarten wir keine negativen Änderungen. Die japanische Zentralbank unter ihrem Gouverneur Kazuo Ueda wird ihre Normalisierung der ultralockeren Geldpolitik seines Vorgängers Haruhiko Kuroda fortsetzen. So will sie ihre monatlichen Staatsanleihekäufe bis Anfang 2026 halbieren. Den Leitzins wird die Bank of Japan jedoch nur anheben, wenn es nicht die Konjunktur belastet. Das heißt, für weitere Zinsschritte braucht es eine Teuerung nahe ihrer offiziellen Zielrate von 2% und nach dem großen Sprung in diesem Frühjahr weitere jährliche Lohnsteigerungen. Wir erwarten daher keinen japanischen Leitzins von weit über 1%. Die Teilfinanzierung von Immobilien in Yen für ausländische Investoren wird also weiter der Standard bleiben und die Renditen ihrer Anlagen in Japan positiv stützen.

Die Normalisierung der japanischen Geldpolitik und die fallenden Zinsen in der Eurozone und den USA bedeuten jedoch das Aus für die klassischen Yen-Carry-Trades, weil sich eine mittelfristige Aufwertung der japanischen Währung abzeichnet. Diese neue Trendrichtung ist gesund und wird Japan mittel- und langfristig nützen. Ein festerer Yen verbilligt den Import von Energie, Nahrungsmitteln und anderen benötigten Waren. Die erwünschte Einwanderung von Arbeitskräften wird gefördert, weil ein besserer Wechselkurs das Lohnniveau erhöht, wenn man in ausländischen Währungen rechnet.

Es ist auch prinzipiell gut, dass Geld in Japan wieder etwas kostet. „Eine Volkswirtschaft, die auf kostenlosem Geld beruht und wo die Notenbank die Staatsschulden aufkauft – das ist nicht die Art und Weise, wie der Kapitalismus funktionieren sollte“, [sagt der deutsche Japan-Stratege Jesper Koll](#). Obwohl wir die Notwendigkeit und den Erfolg der ultralockeren Geldpolitik der BoJ in der Vergangenheit anerkennen, können wir seiner Aussage nur zustimmen. Die japanische Wirtschaft ist bereit, zu einer normalen Geldpolitik zurückzukehren. Denn dadurch wird Japan noch attraktiver für ausländische Investoren werden, egal ob bei Aktien oder Immobilien.

Leonard Meyer zu Brickwedde

Dr. Leonard Meyer zu Brickwedde
President and CEO

Kensho Investment Corporation
Sanno Park Tower 3F
2-11-1 Nagata-cho,
Chiyoda-ku, Tokyo 100-6162

Tel: +81(0)3-6205-3039
contact@ken-sho-investment.com