

WÄHRUNGSSPIELE

Von Peter De Coensel, CEO DPAM



Auf Ersuchen des Finanzministeriums stoppte die Bank of Japan am vergangenen Donnerstag, dem 22. September, den Kursverfall des japanischen Yen gegenüber dem USD. Die Marktintervention erfolgte, nachdem die Zentralbank mitgeteilt hatte, dass sie an ihrer extrem akkommodierenden Geldpolitik nichts ändern werde. Der USDJPY geriet um etwa 3,7 % von 145,85 auf einen Tiefstand von 140,35. Zum Ende der Woche schloss der USDJPY bei 143,31 und bestätigte damit den Ruf, dass Devisenmarktinterventionen wenig Wirkung zeigen. Insbesondere einzelne Devisenmarktinterventionen der Zentralbank, die darauf abzielen, das Tempo der Abwertung zu verlangsamen oder umzukehren, können nur dann Wirkung zeigen, wenn kurz darauf eine Änderung der offiziellen Geldpolitik oder andere Maßnahmen folgen. Kuroda, der derzeitige Vorsitzende der Bank of Japan (BoJ), beendet seine Amtszeit im April 2023. **Überlässt er die Entscheidung, sich von der Steuerung der Zinskurve zu verabschieden, seinem Nachfolger?** Oder bastelt er an der Zinskurvensteuerung (YCC) herum, indem er den 0- bis 5-jährigen Teil der Zinskurve statt des 0- bis 10-jährigen Teils steuert? Japans Devisenreserven belaufen sich auf stolze 1,175 Billionen USD. Wenn Japan diese Reserven nicht aufbrauchen will, muss es USD durch den Verkauf von US-Staatsanleihen aufnehmen und anschließend USD verkaufen, um den Yen zu stützen. Die Gesamtinflation liegt bei 3,00 %, die Kerninflation bei 1,6 %. Beide müssen mindestens drei Monate lang über diesen Werten liegen, um die BoJ zu einer Änderung ihrer Politik zur Steuerung der Renditekurve zu veranlassen. Die Märkte gehen davon aus, dass der offizielle Leitzins der Bank of Japan bis Juni 2023 von -0,10 % auf +0,10 % steigen wird. Im Vergleich zu anderen OECD-Zentralbanken scheinen die BoJ-Gouverneure von einem anderen Stern zu sein. Die BoJ hat den YCC in den letzten 6 Jahren erfolgreich verteidigt. **Es dürfte noch schwieriger werden, den Aufwärtstrend des USDJPY zu verteidigen. Ein USDJPY bei 150 lockt.**

Befinden sich die europäischen Zentralbanken im Panikmodus? Offenbar werden sie alle ungeduldig, wie die mutigen Entscheidungen der schwedischen Riksbank, die Zinsen um 100 Basispunkte anzuheben, und der Schweizerischen Nationalbank, die Leitzinsen um 75 Basispunkte zu erhöhen, zeigten. Ungeachtet dessen schwächte sich die SEK im Gefolge dieser Entscheidungen gegenüber dem EUR stark ab, während der CHF gegenüber dem Euro auf neue Mehrjahrzehnthochs anstieg. Die Währungsspannungen nehmen zu. Der JP Morgan FX Volatility Index schlägt nach oben aus. Die Entscheidung der Bank of England für eine bescheidene und maßvolle Anhebung des Leitzinses um 50 Basispunkte sorgte neben einem unkontrollierten Abrutschen des GBP für Aufruhr auf dem Gilt-Markt. Dieser doppelte Schlag scheint Folgen zu haben. **Die finanzpolitischen Initiativen der Regierung Truss beunruhigen die Gilt-Anleger in der Tat sehr.** Zweijährige Gilt-Anleihen stiegen um mehr als 40 Basispunkte und schlossen am Freitag bei 3,90 %. Zehnjährige Gilts mussten einen Rückgang von 33 Basispunkten hinnehmen und schlossen 33 Basispunkte höher bei 3,82 %, womit sie die 10-jährigen US-Zinsen durchbrachen. Zu Beginn der Woche beschleunigt sich der Ausverkauf mit 10-jährigen Gilts, die 4,12 % erreichen. Das britische Amt für Schuldenmanagement (DMO) ist ratlos, der Markt noch mehr. EURGBP dürfte den Widerstand von 0,95 testen, während Cable (GBPUSD) sich der Parität nähert. Der Dollar-

Index (DXY) liegt bei 113,75 und strebt der 120er-Marke zu.

Gleichzeitig **tendiert** der USDCNY, der heute bei 7,16 notiert, **stetig und munter in Richtung der doppelten Höchststände**, die in den Jahren 2019 und 2020 bei 7,19 gebildet wurden. **Welches Ziel hat die People's Bank of China (PBOC)?** Lindert ein USDCNY-Kurs von 7,50 oder 8,00 die Auswirkungen des Immobiliendebakels und das Stop-and-Go-Verhalten der Industrie in Verbindung mit der Nullzins-Politik? Die Devisenergebnisse aus dem "Ruiniere deinen Nachbarn"-Ansatz nehmen zu. Die Abwertung der eigenen Währung neben der Verabschiedung von Maßnahmen zum Schutz der heimischen Wirtschaftsstruktur ist häufig Ausdruck einer Post-COVID-Weltordnung. **Die Vorrangstellung des USD wird bekräftigt.** Die Glaubwürdigkeit des USD als sicherer Hafen erhält Auftrieb.

Die Zahl der Währungen, die unter der anhaltenden USD-Stärke zu schwächeln beginnen, nimmt zu. Im Mittelpunkt steht die Reaktion der FED auf die Leitzinsen, die die meisten OECD-Zentralbanken in ihrer Entschlossenheit überrascht zu haben scheint. Die vom Markt implizierten Leitzinsen deuten auf ein Niveau zwischen 4,50 % und 5,00 % im Frühjahr 2023 hin. Die politische Divergenz zwischen der FED und einer wachsenden Zahl von Zentralbanken ist eine Tatsache. **"Der USD ist unsere Währung, aber er ist Euer Problem"**, witzelte John Connally als Finanzminister 1971. Unter Nixon verhandelte er den Ausstieg aus Bretton Woods, um Währungs- und protektionistische Handelsfragen zu regeln. Am Ende wertete der USD um etwa 20 % ab und die Spannungen nahmen ab. Heute ist festzustellen, dass die Ungleichgewichte erst langsam sichtbar werden. Ungleichgewichte, die aufgrund unterschiedlicher finanz- und geldpolitischer Entscheidungen zunehmen. Es ist zu erwarten, dass die höhere Volatilität der Zinssätze und Aktien, an die wir uns gewöhnt haben, auf die Devisenmärkte übergreifen wird. **Währungsvolatilität und Währungsspiele sind wieder da.** Es ist zu erwarten, dass die G7- oder G19-Gipfel (ohne Russland) die Orte sein werden, an denen durch Koordinierung und mögliche Vereinbarungen versucht wird, die Auswirkungen der politischen Divergenzen zu begrenzen. Bis die Regierenden sich dazu durchringen können, ist es noch ein weiter Weg. In der Zwischenzeit: **Schnallen Sie sich an.**