



Abenomics – Ziele bisher verfehlt

Description

Japan unternimmt seit 2012 das radikalste QE-Experiment, das ein größeres Land je gewagt hat. Die Bank of Japan (BoJ) exportiert damit die einheimischen Deflationstendenzen zu seinen Handelspartnern und Wettbewerbern. Der Verfall des Yen spricht Bände. Ende [November 2014 hat die BoJ eine weitere Verstärkung der QE-Aktivitäten angekündigt](#) und wird gleichzeitig auch den Mix der in diesem Zusammenhang zu kaufenden Assets ändern.

1990 begannen die zwei verlorenen Jahrzehnte in Japan. Damals lag die Staatsverschuldung bei etwa 70% des BIP, heute sind es fast 230%. Deutlich mehr als 90% der Staatsschulden sind in inländischem Besitz – Tendenz steigend. Das nominale BIP ist ungefähr auf dem Niveau wie vor 20 Jahren. Die von Keynes inspirierte Anreizpolitik hat versagt, Wachstum wurde nicht generiert.

Die BoJ kauft gegenwärtig den Großteil der neuen japanischen Staatsschulden. Wenn das so weitergeht, wird sie eines Tages nur noch mit sich selbst handeln. Japanische Pensionsfonds reduzieren ihre starke Ausrichtung hinsichtlich japanischer Staatsanleihen und gehen in japanische und internationale Aktien.

Das japanische Budget lag 1990 bei rund 2% Überschuss, seit 1994 liegt es stets unterhalb von minus 2%, seit 2010 liegt es fast durchgängig bei einem Defizit von 8% des BIP. Sollten die Zinsen nur auf 2% steigen, müssten mindestens 80% der Steuereinnahmen für die Zinszahlung auf die Staatsschuld aufgebracht werden. Aktuell liegen die Zinsen bei 0,24%, seit 1998 liegen sie stets unter zwei Prozent.

Da die Staatsschuld im wesentlichen von Einheimischen gehalten wird, sollte es der Regierung gelingen, die Zinsen für Staatsschulden nicht steigen zu lassen – anderenfalls gäbe es eine Katastrophe. Voraussetzung ist, dass die BoJ das schnell wachsende Volumen von Staatsschulden in ihre Bücher übernimmt. Mit anderen Worten: Sie wird ihre QE-Maßnahmen fortsetzen (müssen). Jetzt schon ist das QE-Volumen relativ zur Wirtschaftsleistung mehr als doppelt so hoch wie das der Fed-Programme ab 2008. Ein Ende ist nicht absehbar, auch weil nicht einmal am Horizont Inflation auftaucht.

Das Spiel findet erst dann ein Ende (abgesehen von taktischen Zwischenmanövern), wenn die BoJ genügend Schulden in ihren Büchern hat, so dass es sich die Regierung erlauben kann, den Druck von den Zinsen zu nehmen, aber auch erst dann, wenn das Budget wieder einen Überschuss abwirft.

Nach den Plänen der Regierung soll das Budget 2020 ausbalanciert sein. Wie das gehen soll, ist allerdings ihr Geheimnis. Hierzu müsste die Inflation ins Laufen kommen und die Steuern müssten deutlich steigen. Und selbst dann bleibt das Problem der deutlich schrumpfenden, deutlich alternden Bevölkerung.

Da die Zinsen manipuliert sind, führt die durch QE steigende Geldmenge in den Märkten zu einer massiven Abwertung des Yen. Die japanische Währung hat seit 2012 schon etwa die Hälfte ihres Wertes eingebüßt. Das hat über steigende Kosten für Lebensmittel und Energie die für sonstigen Konsum freien Mittel reduziert und erklärt so, dass weder Inflation, noch Verbraucherausgaben nennenswert angestiegen sind. Signifikant höhere Preise waren ein zentrales Ziel der „Abenomics“ genannten Politik des wirtschaftlichen Irrsinns. Das Land müsste auf nachhaltige 3 bis 4% BIP-Wachstum jährlich kommen, um sich aus dem eigenen Sumpf zu ziehen. Aber daran ist vorerst nicht zu denken. Das das Budgetdefizit wohl auf Jahre hinaus jenseits der 4% liegen wird, steigt die Schuldenquote eben weiter an.

Aus all dem folgt: Wenn Japan auf dem eingeschlagenen Weg weitermacht, wird es fortfahren müssen, die

Schulden zu monetarisieren. Anderenfalls käme es zu einem deflationären Kollaps. Der Punkt der möglichen Umkehr liegt 15 bis 20 Jahre zurück, als die Schuldenquote ein nicht mehr tragbares Ausmaß überschritt. Jetzt hat Japan die Wahl zwischen Teufel und Belzebub. Das Land geht den Weg der Schulden-basierten fiskalischen Anreize, es muss demzufolge die Staatsschulden monetarisieren und das bedeutet bei manipulierten Zinsen eine massive Abwertung der Währung.

Wie weit kann die Abwertung des Yen gehen? Im Bild seit 1971 kommt Yen gegen Dollar von rund 360, Ende Dezember waren knapp 120 erreicht worden. 150 dürfte auf jeden Fall erreicht werden. Womöglich wird sogar die gesamte Aufwertung seit 1971 korrigiert – und zwar dann, wenn sich herausstellt, dass die japanische Regierung nicht länger Herr des Geschehens ist. Im [Chart](#) wird die übliche Darstellung Dollar/Yen invertiert und auf 100 Yen bezogen, um die Abwertung der japanischen Währung „intuitiver“ darzustellen.



Den japanischen Verbrauchern wird kaum etwas anderes übrig bleiben, als hinzunehmen, dass sich die notwendigen Kosten ihrer Lebenshaltung durch den Verfall der Währung weiter verteuern. Entsprechend weniger bleibt für den übrigen Verbrauch übrig. Letzten Endes läuft das auf deutliche Absenkung des Lebensstandards großer Teile der Bevölkerung hinaus.

Die Situation in der Eurozone weist aus meiner Sicht viele Ähnlichkeiten mit der in Japan auf. Japan hatte in den späten 1990er Jahren noch die Wahl, den Weg der immerwährenden schuldenbasierten fiskalischen Anreize nicht zu gehen. Es ging ihn und steckt seitdem in der Stagnationsfalle fest. Daran haben auch die Abenomics nicht geändert. Die Eurozone begibt sich auch auf selbigen Weg, wenn einmal das Tor zu QE-Maßnahmen seitens der EZB aufgemacht worden ist. Der Punkt, an dem noch ein Umkehr möglich ist, könnte dann schon bald verpasst werden.

Ergänzung:

Im Titel des Artikels heißt es "... – Ziele verfehlt". Das ist richtig in Bezug auf die öffentlich kommunizierten Ziele des Anheizens der Inflation und Inflationierung des BIP. Aber was die nicht öffentlich kommunizierten Ziele angeht, war die Politik bisher sehr wohl erfolgreich. Die Abwertung des Yen hat japanische Produkte konkurrenzfähiger gemacht (obwohl das angesichts der vielen Produktionsstätten japanischer Firmen im Ausland zu relativieren ist). Vor allem hat es vorläufig japanische Banken und Pensionsfonds gerettet und ihnen Extra-Gewinne beschert. Zudem hat es internationalen Kreditnehmern über Carry-Trades Billig-Kredite verschafft. Wie schnell allerdings solche Kredite richtig teuer werden können, hat man am [Schweizer Franken](#) gesehen, der mal so eben aufgrund von politischen Entscheidungen gegenüber dem Euro um fast 20% an Wert gewonnen hat.



Nachtrag:

(20.1.15) Die BoJ hat ein zweitägiges geldpolitische Meeting begonnen – passend zur EZB-Entscheidung am 22.1.15.