

Turbulenzen am japanischen Finanzmarkt

Auch nach der Parlamentswahl hält die Furcht vor einer zu lockeren Fiskalpolitik die Rendite japanischer Staatsanleihen auf erhöhten Niveaus. Die Volatilität dürfte vorerst bleiben.

IN KÜRZE



Vincenzo Vedda
Chief Investment
Officer

- Sorgen vor einer zu expansiven Fiskalpolitik der Regierung von Premierministerin Sanae Takaichi haben die Rendite von langlaufenden japanischen Staatsanleihen vor der Parlamentswahl in die Höhe schnellen lassen.
- Zwar beruhigte sich der Markt auch wieder, doch erwarten wir auch nach dem klaren Wahlsieg Takaichis eine erhöhte Volatilität bei JGBs und Yen.
- Der japanische Finanzmarkt steht vor keinem akuten Stabilitätsproblem, er ist aber auch nicht mehr der ruhige Anker, als der er jahrelang gegolten hat.

Nach dem klaren Wahlsieg von Sanae Takaichi bleiben die Fiskalsorgen ein maßgeblicher Unsicherheitsfaktor

Die jüngsten Turbulenzen am japanischen Finanzmarkt können unserer Einschätzung nach durchaus als eine Zäsur bezeichnet werden, die das Potential hat, weit über eine kurzfristige Marktreaktion hinauszugehen. Ausgelöst wurden sie durch eine ungewöhnliche Kombination aus politischem Timing, fiskalpolitischer Rhetorik und strukturellen Verschiebungen im Markt für japanische Staatsanleihen (JGBs). Seit Amtsantritt von Premierministerin Sanae Takaichi im Oktober 2025 hatten Investoren schrittweise begonnen, eine (deutlich) expansivere Fiskalpolitik einzupreisen. Diese Neubewertung beschleunigte sich abrupt, als Takaichi Mitte Januar überraschend Neuwahlen für den 8. Februar 2026 ankündigte und gleichzeitig steuerliche Entlastungen – insbesondere eine zweijährige Aussetzung der achtprozentigen Mehrwertsteuer auf Lebensmittel – in Aussicht stellte. Nach Takaichis klarem Wahlerfolg mit einer Zweidrittelmehrheit ihrer Liberaldemokratischen Partei im Parlament¹ ist die Umsetzung der Pläne deutlich wahrscheinlicher geworden – die damit verbundene Unsicherheit allerdings bleibt. In einem Land mit der höchsten Staatsschuldenquote unter den entwickelten Volkswirtschaften genügte diese politische Gemengelage, die Sensibilität der Märkte für fiskalische Risiken schlagartig zu erhöhen. Unserer Einschätzung nach sind die jüngsten kräftigen Marktbewegungen zwar ernst zu nehmen, sie dürften jedoch keine akute systemische Gefahr bedeuten, weder fiskalisch noch für das japanische Bankensystem.

1 / Ambitionierte Fiskalpläne sorgen für Unruhe

Im Zentrum der aktuellen fiskalpolitischen Debatte in Japan steht der Vorschlag von Premierministerin Sanae Takaichi, die achtprozentige Mehrwertsteuer auf Lebensmittel für einen Zeitraum von zwei Jahren vollständig auszusetzen. Dieser Schritt wurde im Zuge der Ankündigung vorgezogener Neuwahlen für den 8. Februar 2026 öffentlich gemacht.² Nach dem deutlichen

¹ Reuters, Japan's 'Iron Lady' Takaichi forges historic election win; Stand: 08.02.2026

² CNBC.com, Japan's snap election and tax pledge keep the nation's finances in the spotlight; Stand: 19.01.2026

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wahlsieg Takaichis ist die Umsetzung der Pläne nun deutlich wahrscheinlicher geworden. Die Regierung argumentiert, die Maßnahme solle private Haushalte angesichts gestiegener Lebenshaltungskosten entlasten. Betroffen wären sämtliche Nahrungsmittel, auf die bislang ein reduzierter Mehrwertsteuersatz erhoben wird. Laut offizieller Angaben würde die zweijährige Steuerpause den Staatshaushalt jährlich rund 5 Billionen Yen (das entspricht rund 27 Milliarden Euro) an Einnahmen kosten, wodurch sich eine erhebliche Finanzierungslücke ergäbe.

Parallel zur geplanten Steuerpause hatte die Regierung bereits im November 2025 ein staatliches Stimuluspaket im Umfang von etwa 21,3 Billionen Yen verabschiedet, das unter anderem Energie- und Haushaltsentlastungen beinhaltet.³ Zusammengenommen würde die Kombination aus Steuerverzicht und zusätzlicher fiskalischer Expansion die staatlichen Finanzen spürbar belasten, und das in einer Phase, in der die japanische Staatsverschuldung bereits bei über 230 Prozent des BIP liegt. Die im Zuge dieser Ankündigung zu beobachtenden Marktverwerfungen waren unter anderem darauf zurückzuführen, dass die Frage der Gegenfinanzierung noch völlig unbeantwortet erscheint. Takaichi bekräftigte allerdings mehrfach, dass die geplante Steuerpause keine zusätzliche Neuverschuldung nach sich ziehen werde. Die Premierministerin stellte in Aussicht, bestehende Subventionen und Budgetposten zu überprüfen, sowie strukturelle Einsparungen vorzunehmen, um den Einnahmeausfall zu kompensieren. Spezifische Finanzierungsquellen wurden hingegen noch keine benannt, und es existiert ebenso keine detaillierte Haushaltsprojektion, wie die entstehenden Ausfälle genau gegenfinanziert werden sollen.

Politisch bemerkenswert erscheint in diesem Zusammenhang, dass sich die japanischen Oppositionsparteien inhaltlich weitgehend in dieselbe Richtung bewegen. Mehrere Oppositionspolitiker fordern ebenfalls eine Senkung der Steuer auf Lebensmittel.⁴ Ein neu gegründeter Oppositionsblock plädiert sogar für eine dauerhafte Abschaffung der Lebensmittelsteuer und brachte in diesem Zusammenhang die Idee eines neuen staatlichen Investmentfonds ins Spiel, der künftig zusätzliche laufende Erträge zur Finanzierung steuerlicher Entlastungen generieren könnte.⁵ Da die Oppositionsparteien bei der Wahl vom Wochenende jedoch nicht zulegen konnten, scheint das Thema der dauerhaften Steueraussetzung erst einmal vom Tisch. Dennoch ist die Steuerfrage nicht nur mehr Bestandteil der Regierungsagenda, sie ist vielmehr zu einem parteiübergreifenden Thema geworden. Takaichi kündigte an, das Thema so schnell wie möglich mit den Oppositionsparteien aufzunehmen.

Trotz der zu erwartenden Belastungen betonen Regierungsvertreter, dass Japan aufgrund seines hohen inländischen Sparvolumens, seiner stabilen Leistungsbilanzüberschüsse und des weiterhin dominierenden Anteils inländischer JGB-Halter in der Lage sei, finanzielle Herausforderungen dieser Art zumindest kurzfristig aufzufangen. Diese strukturellen Faktoren könnten zwar verhindern, dass aus dem fiskalischen Risiko unmittelbar eine Liquiditätskrise entsteht, verhindern konnten sie die umfassenden Preisanpassungen der JGB-Kurve jedoch nicht.

³ Reuters, Japan's stimulus to be worth \$135 billion, largest since pandemic, draft shows; Stand: 20.11.2025

⁴ The Mainichi, Tax cut pledges in Japan's election put fiscal sustainability in doubt; Stand: 31.01.2026

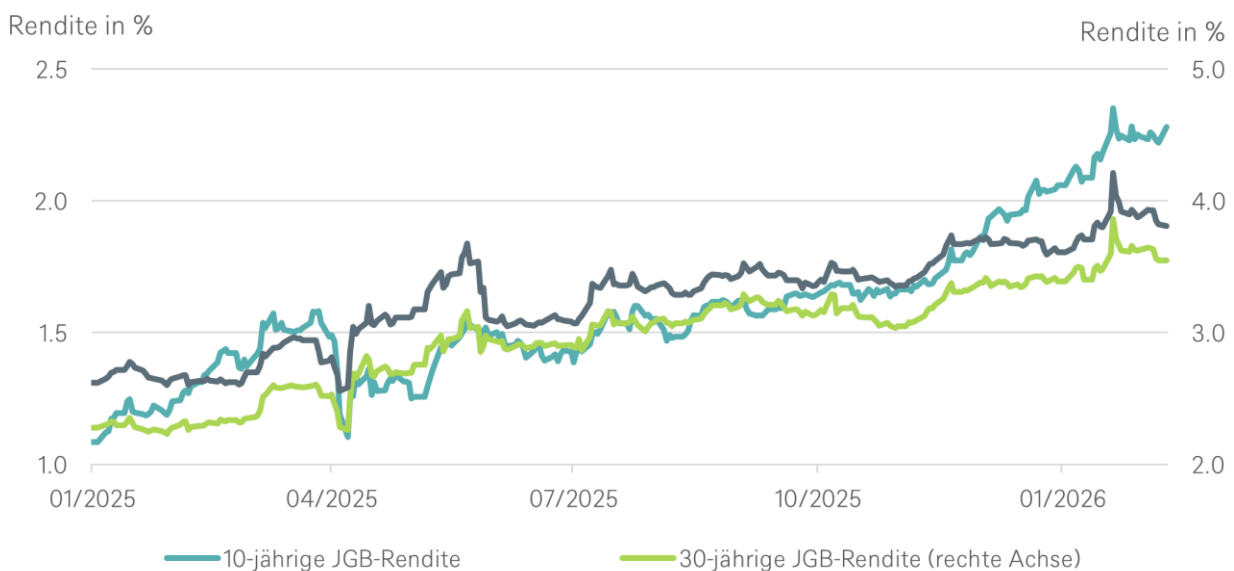
⁵ MarketScreener, Japan can permanently abolish sales tax on food, opposition party official says ; Stand: 18.01.2026

2 / Japanische Staatsanleihen: Re-Pricing am (ultra)langen Ende der JGB-Kurve

2.1 Renditeexplosion, zeitweise auf Rekordniveaus

Der unmittelbare Stress entlud sich Ende Januar im Segment der lang- und ultralanglaufenden japanischen Staatsanleihen. Innerhalb weniger Handelstage schossen die Renditen 30- und 40-jähriger JGBs auf Rekordniveaus, im 40-jährigen Bereich wurde die Schwelle von 4 Prozent temporär nach oben durchbrochen.⁶ Es machte zeitweise den Eindruck, dass sich eine „selbst-erfüllende Prophezeiung“ aufbaut, die die Renditen immer weiter nach oben katapultiert. Eine zeitgleich schwach verlaufene Auktion 20-jähriger JGBs wirkte dabei wie ein zusätzlicher Katalysator und machte sichtbar, was sich zuvor bereits aufgebaut hatte: eine strukturelle Nachfragerücklage am langen Ende der Zinskurve. Zwar beruhigte sich der Markt nach drei/vier chaotischen Handelstagen wieder, doch stehen die Renditen nach wie vor auf deutlich erhöhten Niveaus, die die anhaltenden Bedenken der Marktteilnehmer widerspiegeln. Der klare Wahlsieg Takaichis vom Wochenende hat zwar politische Klarheit gebracht, die fiskalpolitischen Sorgen der Marktteilnehmer sind dadurch jedoch nicht verschwunden. Zudem scheint die Attraktivität des ultralangen japanischen Fälligkeitsbereiches, die zwischenzeitlich aufgrund der erhöhten Renditeniveaus bereits wieder vereinzelt propagiert wurde, zumindest noch nicht die Überzeugung der Mehrheit der Marktteilnehmer gefunden zu haben.

Grafik 1: Renditeexplosion – vor allem im ultralangen Fälligkeitsbereich der JGB-Kurve (in %)



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 02.09.2026

Halterstruktur mit erheblichem Einfluss auf die Marktstabilität der JGBs

Die Frage, welche Investorengruppen welche Anteile an JGBs halten (siehe nachfolgende Grafik), ist unserer Einschätzung nach nicht nur wichtig für das Verständnis dieses Marktsegments, sondern auch elementar für die Bewertung der jüngsten Ereignisse. Die inländische Dominanz unter den JGB-Haltern spielt eine wesentliche Rolle für die langfristige Stabilität des Marktes, da weniger als 7 Prozent aller japanischen Staatsanleihen in ausländischer Hand liegen. Dadurch bleiben externe Kapitalabflüsse oder internationale Ansteckungseffekte selbst in Stressphasen begrenzt, und Marktbewegungen werden überwiegend durch heimische, strukturell stabile Investoren geprägt.

⁶ Sämtliche Finanzdaten – sofern nicht anders angegeben – von Bloomberg Finance L.P.; Stand: 02.02.2026

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

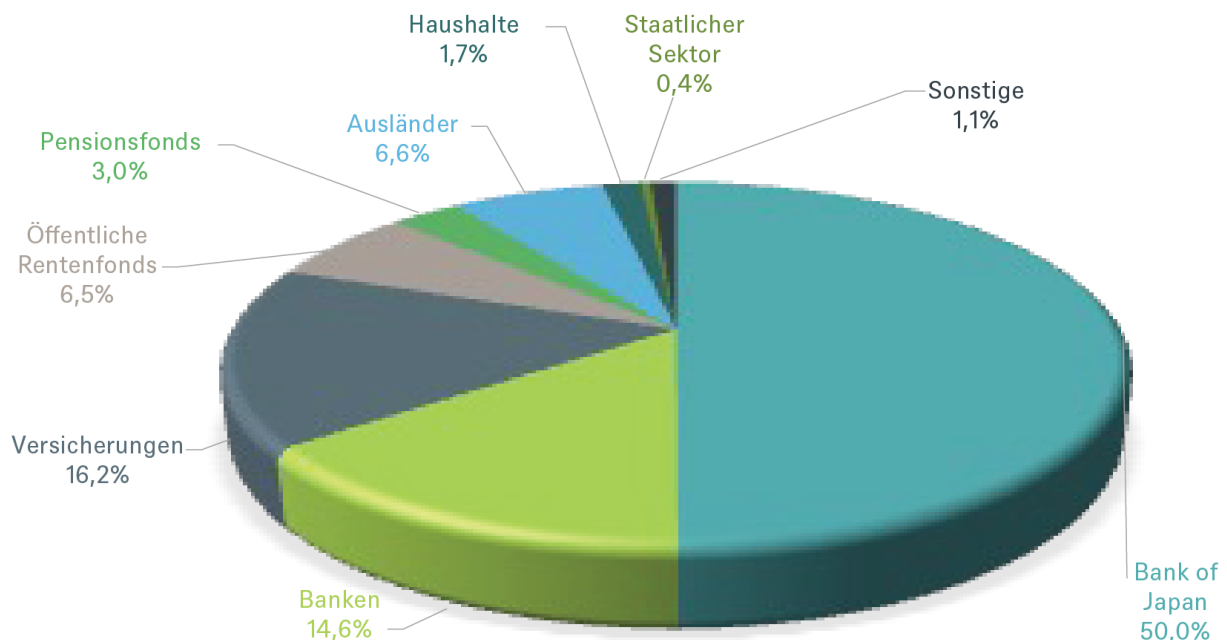
Die Bank of Japan (BoJ) hält rund die Hälfte aller ausstehenden JGBs⁷, was bei Marktturbulenzen wie ein starker Puffer wirkt. Da ein erheblicher Teil des Schuldenbergs somit faktisch nicht frei am Markt gehandelt wird, reduzieren sich sowohl die Refinanzierungs-/Prolongations-Risiken als auch die Wahrscheinlichkeit sich selbstverstärkender Verkäufe. Zudem kann die BoJ ihre Bestände so steuern, dass plötzliche Renditesprünge zumindest gedämpft werden.

Versicherer und Pensionskassen, traditionell große Käufer langer Laufzeiten, halten ihre JGB-Bestände primär aus bilanziellen und durationalen Gründen und agieren weniger prozyklisch als internationale Fonds. Auch wenn sie sich zuletzt wegen abnehmender Durationserfordernisse teilweise aus dem langen Ende zurückgezogen haben (siehe Kapitel 2.2), bleiben sie wichtige und vergleichsweise stabile Marktteilnehmer, deren Verhalten die Marktvolatilität eher glättet als verstärkt.

Banken, und hierbei insbesondere Groß- und Regionalbanken, konzentrieren ihre Bestände auf kurzlaufende JGBs, die kaum Kursrisiken bei steigenden langfristigen Renditen aufweisen. Diese Struktur begrenzt potenzielle Bewertungsverluste und trägt dazu bei, dass die im jüngsten Stresstest simulierten Zinsschocks die Kapitalquoten aller Bankengruppen klar innerhalb der regulatorischen Grenzen halten.

Auch wenn ausländische Investoren nur einen kleinen Anteil der JGBs halten, hat ihre Bedeutung im Handelsvolumen zugenommen, insbesondere getrieben durch die Aktivität von Hedgefonds. Diese tragen durch gehebelte Positionen zu einer höheren kurzfristigen Volatilität bei, doch mangels großer Bestände ist es unwahrscheinlich, dass sie strukturelle Instabilität auslösen. Das Risiko ist daher eher taktischer Natur: hektische Marktphasen können verstärkt werden, ohne dass daraus automatisch eine systemische Krise erwächst.

Grafik 2: Eigentümer-Struktur im JGB-Markt – ausländische Investoren spielen eine untergeordnete Rolle



Quellen: Bank of Japan, DWS Investment GmbH; Stand: 17.12.2025

2.2 "Durationslücke" beschäftigt den JGB-Markt bereits seit Längerem

Ein Aspekt, der diese Entwicklung zwar mit angefeuert haben dürfte, andererseits zum Zeitpunkt der Renditeexplosion auch nicht mehr wirklich neu war, ist das Thema „Durationslücke“. Traditionell sind japanische Lebensversicherer die natürlichen

⁷ Bank of Japan; Stand: 17.12.2025

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Käufer ultralanger (40-jähriger) JGBs. Doch genau diese Investorengruppe hat ihre Nachfrage seit 2024 deutlich zurückgefahren und war zuletzt teilweise sogar Nettoverkäufer. Der Grund liegt weniger in taktischen Erwägungen als in der Bilanzmechanik. Mit steigenden Renditen verringert sich die negative Durationslücke zwischen Aktiv- und Passivseite der Versicherungsbilanzen. Je höher das Renditeniveau, desto geringer ist der Druck, zusätzliche Duration über langlaufende Anleihen aufzubauen. Dieser Effekt kann sich selbst verstärken. Steigende Renditen reduzieren den Absicherungsbedarf, was wiederum die Nachfrage dämpft und weitere Renditeanstiege begünstigt.

Zwar hat das japanische Finanzministerium auf diese Spannungen reagiert und die Emission von ultralanglaufenden Anleihen bereits spürbar reduziert. Doch diese Angebotsanpassungen reichen bislang nicht aus, um den strukturellen Nachfragerückgang der Versicherer vollständig zu kompensieren. Hinzu kommt eine gestiegene Risiko- und Laufzeitprämie. In einem Umfeld, in dem Japans Inflations- und Zinspfad erstmals seit Jahrzehnten nicht mehr eindeutig nach unten abgesichert ist, verlangen Investoren einen höheren Ausgleich für Unsicherheit – insbesondere bei sehr langen Laufzeiten.

Die vorübergehende Beruhigung des Marktes sollte daher unserer Einschätzung nach weniger als Entwarnung verstanden werden, sondern als temporäre Stabilisierung. Die Kommunikation der Bank of Japan, die zwar einen graduellen Straffungspfad, aber keine abrupte geldpolitische Kehrtwende signalisierte, sowie technische Faktoren wie Positionsanpassungen haben dazu beigetragen. Die grundlegenden Kräfte, die den Renditeanstieg ausgelöst haben, sind jedoch nicht verschwunden.

3 / Yen: Stabilisierung oder Trendwende?

3.1 Interventionsfurcht beendet Abschwächung des Yen – zumindest temporär

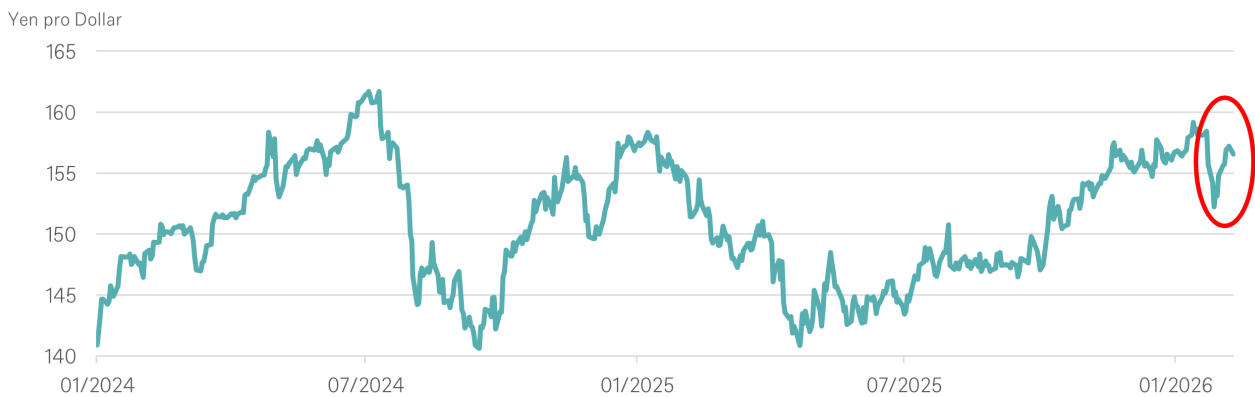
Auch am Devisenmarkt spiegelte sich die Unruhe im JGB-Segment wider, wenngleich die Ausschläge erst einmal deutlich weniger dramatisch ausfielen. Der Yen verhielt sich zwar volatil, blieb jedoch zunächst insgesamt in einer vergleichsweise engen Handelsspanne. Am 23. Januar kam es bei USD/JPY jedoch zu einem Einbruch – sprich, der Yen wurde deutlich stärker – als Spekulationen über mögliche Interventionen Japans zunahmen, um den Yen-Verfall zu bremsen. Berichten zufolge wurde sogar über eine Einbeziehung der USA nachgedacht. Die japanische Währung gewann merklich an Wert, auch nachdem Berichte über potenzielle „Rate Checks“ beider Länder kursierten, in denen die Positionierung wichtiger Marktteilnehmer abgefragt wird.

Diese Spekulationen wurden jedoch ein paar Tage später abrupt gedämpft, als US-Finanzminister Scott Bessent erklärte, die USA würden „absolut nicht“ im Dollar/Yen-Verhältnis eingreifen⁸, es kam zu einem erneuten leichten Rücksetzer für den Yen. Das japanische Finanzministerium bestätigte zudem am 30. Januar, dass zwischen dem 29. Dezember und dem 28. Januar keine Interventionen zur Unterstützung der schwächelnden Währung erfolgt seien. Dennoch scheinen es die japanischen Verantwortlichen durch eine clevere Kommunikationsstrategie, die stark auf einen „US-Angstfaktor“ gesetzt hat, geschafft zu haben, dem Yen kurzfristig etwas Luft zu verschaffen – und das, ohne tatsächlich im Markt eingreifen zu müssen. Nach der Parlamentswahl zeigt sich die japanische Währung zwar erneut leicht stärker, die Bewegung ist jedoch durchaus als moderat zu bezeichnen.

Neben der Interventionsfurcht wirkt aktuell stabilisierend, dass viele institutionelle Investoren ihre Positionierung vor dem Beginn des neuen japanischen Fiskaljahres im April überprüfen. Angesichts der nun wieder attraktiven JGB-Renditen erscheint es zunehmend plausibel, dass japanische Versicherungen und Pensionsfonds einen Teil ihrer Auslandsanleihebestände zugunsten heimischer Staatsanleihen umschichten könnten. Eine solche Re-Allokation würde den Yen tendenziell weiter stützen.

⁸ CNBC.com, U.S. dollar rebounds after Bessent shuts down report of potential yen intervention; Stand: 28.01.2026

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Grafik 3: Der Yen dürfte seine fast neunmonatige Schwächephase (zum Dollar) erst einmal beendet haben

Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 02.02.2026

Unserer Einschätzung nach dürfte der Yen kurzfristig aufgrund der weiter vorhandenen Furcht vor staatlichen Interventionen und der aktuellen Marktpositionierungen leicht aufwerten. Die jüngst veröffentlichten Inflationserwartungen der Bank of Japan sprechen zudem für mögliche weitere Leitzinserhöhungen in den kommenden Monaten, was ebenfalls dem Yen zugute kommen dürfte. Mittelfristig besteht jedoch weder seitens der Regierung noch der Unternehmen ein starkes Interesse an einem deutlich stärkeren Yen. Der Tourismussektor profitiert aktuell von rund 40 Millionen ausländischen Besuchern, was die Konjunktur stützt. Laut der jüngsten Tankan-Umfrage kalkulieren Unternehmen zudem mit einem Dollar/Yen-Wechselkurs von etwa 146. Insgesamt erwarten wir daher nicht, dass der Yen zum Dollar auf ein – unserer Einschätzung nach fundamental eigentlich faires – Niveau in den 130ern zurückkehrt.

4 / Frage nach der Schuldentragfähigkeit: Marktstress versus ökonomische Realität

Die zentrale Frage, die sich aus den jüngsten Turbulenzen ergibt, betrifft die Schuldentragfähigkeit Japans. Auf den ersten Blick wirken Renditen von rund 3,5 Prozent für 30-jährige und knapp unter 4r Prozent für 40-jährige Staatsanleihen alarmierend, insbesondere bei einer Schuldenquote von mehr als 230 Prozent des BIP. Entscheidend ist jedoch nicht (nur) das aktuelle Marktniveau einzelner Laufzeiten, sondern die Dynamik zwischen nominalem Wachstum und dem effektiven durchschnittlichen Zins auf den gesamten Schuldenbestand.

Ganz generell reagiert Japans staatliche Zinslast nur sehr verzögert auf steigende Markttrenditen, da ein Großteil der ausstehenden Anleihen zu extrem niedrigen Kupons emittiert wurde und lange Laufzeiten aufweist. Selbst ein kräftiger Anstieg der Renditen am langen Ende schlägt sich daher nur schrittweise in höheren Zinsausgaben nieder. Gleichzeitig hat die Rückkehr moderater Inflation das nominale Wachstum erhöht, sodass die Schuldenquote zuletzt sogar einen leicht sinkenden Pfad eingeschlagen hat.

Schaubild: Japans Schulden erscheinen trotz des bereits hohen Niveaus weitgehend tragfähig

Schuldenquote im Jahr 2050 für verschiedene Zinssätze und Primärsalden

Primärsaldo						
Zinsen (%)	-4	-3	-2	-1	0	1
0,0	196	179	164	148	132	116
0,5	213	196	179	163	146	129
1,0	231	213	196	179	161	144
1,5	251	233	214	196	178	160
2,0	273	253	234	215	196	177
2,5	296	276	256	236	216	196
3,0	322	301	280	259	238	217
3,5	350	329	307	285	263	241
4,0	381	358	335	312	289	266

Simulations-Annahmen und verwendete Daten:

Primärbilanz (1980-2024)	-3.03%
Primärbilanz (2025-2030)	-1.68%
Schulden/BIP (2024)	237%
Langfristige Inflation	2.00%
Langfristiges Potentialwachstum	0.50%

Quellen: Internationaler Währungsfonds (IWF), Haver Analytics, DWS Investment GmbH; Stand: Januar 2026

Die Farbkennzeichnung bezieht sich auf die Entwicklung der Schuldenquote: rot = exponentielle Steigerung; gelb = Stabilisierung auf erhöhten Niveaus; grün = Stabilisierung auf langfristig tragbaren Niveaus / die rote Umrandung stellt das wahrscheinlichste Szenario dar, basierend auf unseren Annahmen

Mit Blick auf die reine Verschuldung bleibt Japan ein Sonderfall. Trotz eines hohen Schuldenstands von rund 237 Prozent des BIP erscheinen diese bei sehr niedrigen Zinsen (2025: 0,54 Prozent) überraschend tragfähig. Solange die durchschnittlichen Finanzierungskosten nahe bei null bis maximal 1 bis 1,5 Prozent liegen, stabilisiert sich die Schuldenquote oder geht sogar langsam zurück. Kritisch wird die Lage erst bei einem dauerhaften Zinsanstieg in Richtung 2 Prozent oder darüber, da dann trotz moderater Defizite eine schnelle Schuldeneskalation droht. Die Schuldentragfähigkeit Japans erscheint daher weniger fiskalisch als geldpolitisch abgesichert. Die langfristige Schuldentragfähigkeit hängt jedoch sehr stark von der Annahme ab, dass die Inflation bei 2 Prozent verankert ist. Sollte sich die Rückkehr von Lohn- und Preissteigerungen als lediglich vorübergehend erweisen und die Inflation in Japan langfristig deutlich geringer ausfallen, dann wäre auch die zu erwartende Dynamik der Staatsverschuldung deutlich kritischer zu beurteilen.

Solange nominales Wachstum über dem effektiven Zinsniveau bleibt und der Primärsaldo, also der Budgetsaldo vor Zinszahlungen, nicht massiv aus dem Ruder läuft, sollte die Schuldendynamik grundsätzlich stabil sein. Das Hauptrisiko liegt weniger in den aktuellen Marktbewegungen als in einem Szenario, in dem die Inflation deutlich unter das Ziel zurückfällt, während das Zinsniveau hoch bleibt. In diesem Fall würde die Schuldentragfähigkeit wahrscheinlich erneut unter Druck geraten. Dies ist jedoch derzeit nicht unser Basisszenario.

Aussetzung der Mehrwertsteuer mit negativem Effekt auf die Schuldendynamik

Es bleibt jedoch zu beachten, dass die von Premierministerin Sanae Takaichi in Aussicht gestellte und nach ihrem deutlichen Wahlsieg nun sehr wahrscheinliche Aussetzung der Mehrwertsteuer auf Lebensmittel einen negativen Effekt für die Schuldendynamik haben würde. Dieses Steuergeschenk würde jährlich ca. 5 Billionen Yen kosten, was ungefähr 0,8 Prozent des BIP entspricht. Davon gehen 3 Billionen zu Lasten des Haushaltes der Zentralregierung, was das Primärdefizit um diesen Betrag erhöhen würde, wenn keine andere Finanzierungsquelle gefunden wird. Für 2027 geht der Internationale Währungsfonds von einem Primärdefizit von 10,3 Billionen Yen aus – das wäre eine Erhöhung des Defizits um ca 29 Prozent.

Gleichzeitig implizieren Schätzungen, dass die Steueraussetzung (im ersten Jahr) die Inflation um 1,5 Prozent senken und das reale BIP um ca. 0,2 bis 0,6 Prozentpunkte erhöhen könnte. Da die Nachfrage nach Nahrungsmitteln typischerweise eher unelastisch ist, dürfte der Wachstumseffekt am unteren Rand der Schätzungen liegen. Die Multiplikatoren, die das japanische Cabinet Office verwendet, legen nahe, dass der Rückgang des BIP-Deflators (verursacht durch einen niedrigeren Preis) den Anstieg des realen BIP übertrifft, wodurch das nominale BIP sinkt. Dies hätte dann zusätzlich einen negativen indirekten Effekt auf die Schuldendynamik in Japan, da die Schuldenquote hierdurch steigt und gleichzeitig das Defizit (im Verhältnis zum BIP) größer wird.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

5 / Zusammenfassung und kritische Bewertung

5.1 Belastungen für das Bankensystem: begrenzt und gut absorbierbar

Trotz des kräftigen Renditeanstiegs am langen Ende des JGB-Marktes ergeben sich aus heutiger Sicht nach unseren Berechnungen keine untragbaren Belastungen für das japanische Bankensystem. Zwar ist die Unternehmensfinanzierung in Japan traditionell stark bankbasiert – rund 70 bis 72 Prozent aller Unternehmensschulden werden über Banken refinanziert, wobei insbesondere die regionalen Institute eine zentrale Rolle spielen –, doch die Struktur der JGB-Portfolien mildert die Auswirkungen deutlich. Großbanken halten überwiegend kurzlaufende Staatsanleihen mit ein- bis dreijährigen Fälligkeiten, und auch regionale Banken sind primär in Papieren mit Restlaufzeiten unter drei Jahren investiert. Diese starke Kurzfristorientierung führt dazu, dass die jüngsten Renditeanstiege am langen Ende der Kurve nur begrenzt auf die Bewertung der Bankbestände durchschlagen.

Lediglich die Shinkin-Banken sind stärker exponiert, da sie vergleichsweise längere Laufzeiten in ihren Portfolios halten und damit empfindlicher auf Kursverluste reagieren. Dennoch zeigt der jüngste Stresstest der Bank of Japan, der einen parallelen Zinsanstieg von 100 Basispunkten unterstellt, ein insgesamt robustes Bild. Die Kapitalquoten aller Institutsgruppen – einschließlich der Shinkin-Banken – verbleiben selbst unter verschärften Annahmen klar über den regulatorischen Mindestanforderungen. Bewertungsverluste bleiben beherrschbar, und auch der Einfluss möglicherweise steigender Kreditkosten scheint moderat auszufallen. Insgesamt deutet damit vieles auf ein widerstandsfähiges Bankensystem hin, das dank seiner Portfoliostruktur gut gegen die jüngsten Marktbewegungen gepolstert ist, auch wenn einzelne Segmente wie die Shinkin-Institute weiterhin erhöhte Aufmerksamkeit verdienen.

5.2 Finanzstabilität und Marktimplikationen: Risiken vorhanden, aber kein akutes Stressszenario

Für die gesamtwirtschaftliche Finanzstabilität ergibt sich aus dem Renditeanstieg derzeit kein akutes Risikoszenario. Eine Kreditklemme ist nach aktuellem Stand nicht zu erwarten, da eine solche erst dann realistisch würde, wenn regionale Banken in ernsthafte Schwierigkeiten gerieten. Genau dies erscheint aufgrund ihrer kurzen JGB-Laufzeiten jedoch wenig wahrscheinlich. Die einzigen Institute, die durch die jüngsten Renditebewegungen spürbar unter Druck geraten könnten, sind erneut die Shinkin-Banken. Ihr Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Kreditversorgung ist jedoch begrenzt, sodass selbst ein erhöhter Stress in diesem Segment nicht automatisch zu einer systemischen Kreditverknappung führen würde.

Auch die internationalen Ansteckungsrisiken sind überschaubar. Weniger als 7 Prozent aller JGBs werden von ausländischen Investoren gehalten, was die direkten globalen Übertragungskanäle klar begrenzt. Zwar hat der Anteil von Hedgefonds am Handelsvolumen merklich zugenommen, sodass es bei Marktstress zu verstärkter Volatilität durch rasche Positionsreduktion zum Risikoabbau (Deleveraging) kommen könnte. Dennoch wären die globalen Auswirkungen voraussichtlich moderat – es sei denn, das japanische Bankensystem selbst geriete in eine Krise. Erst dann würde das Risiko internationaler Ansteckungseffekte spürbar zunehmen, bedingt durch die gestiegenen Engagements japanischer Banken bei ausländischen nicht-banklichen Finanzinstituten.

5.3 JGBs und Yen: zwischen notwendiger Anpassung und begrenzenden Stabilitätsankern

Vor diesem Hintergrund bleibt der Ausblick für japanische Staatsanleihen und den Yen zweigeteilt. Einerseits hat der Markt einen wichtigen Korrekturschritt vollzogen: Die Phase künstlich gedrückter Laufzeitprämien gehört der Vergangenheit an, und politische Risiken – insbesondere im Zusammenhang mit den ambitionierten Fiskalplänen der Regierung Takaichi – werden wieder sichtbarer bepreist. Andererseits bestehen mehrere wichtige Stabilitätsanker, die unkontrollierte Marktbewegungen unwahrscheinlicher machen. Dazu zählen die nach wie vor dominante Rolle inländischer Investoren, der erhebliche JGB-Bestand der Bank of Japan sowie die Möglichkeit weiterer angebotsseitiger Anpassungen durch das Finanzministerium.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Kurzfristig dürfte die Volatilität jedoch hoch bleiben, insbesondere vor dem Hintergrund der Frage, wie die Aussetzung der Mehrwertsteuer für Nahrungsmittel finanziert werden soll, aber auch mit Blick auf die weitere geldpolitische Kommunikation der BoJ. Eine nachhaltige Beruhigung am langen Ende der Zinskurve wäre vor allem dann zu erwarten, wenn sich die fiskalpolitischen Erwartungen eintrübten oder wenn die Notenbank klarer signalisierte, dass sie bereit ist, inflationäre Risiken entschiedener anzugehen. Bis dahin müssen Investoren damit rechnen, dass Japan zwar kein akutes Stabilitätsproblem hat, aber auch nicht mehr der ruhige Anker ist, der es über viele Jahre hinweg war. Unserer Einschätzung nach befindet sich Japan aller Voraussicht nach auf dem Weg der Normalisierung was Inflation und auch Zinsen betrifft. Das Risiko besteht allerdings noch immer vor allem darin, dass „Deflationäres Denken“ wieder die Oberhand gewinnt.

Glossar

Bank of Japan (BoJ)

Japans Zentralbank

Basispunkt

1/100 Prozent

Bruttoinlandsprodukt (BIP)

Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft erwirtschaftet werden

Duration

In Jahren ausgedrückte Kennzahl für festverzinsliche Wertpapiere, welche die Zeitpunkte aller Zahlungseingänge zeitlich gewichtet aufaddiert. Mit ihr wird die Sensitivität des Anleihepreises gegenüber einer Zinsänderung berechnet

Laufzeitprämie

Prämie, die ein Anleger dafür erhält, dass Anleihen durch eine längere Laufzeit risikoreicher sind

Nominal

Ein nominaler Wert ist in der Wirtschaftswissenschaft eine nicht inflationsbereinigte Größe.

Real

Reale Werte sind inflationsbereinigt

Risikoprämie / Risikoaufschlag

Erwartete Rendite einer Anlage minus risikofreiem Zins

Wichtige Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Unterlagen ausgewiesen. DWS, durch die DWS Group GmbH & Co. KGaA, ihre verbundenen Unternehmen sowie ihre leitenden Angestellten und Mitarbeiter (zusammen "DWS") teilen dieses Dokument in gutem Glauben und auf den nachfolgenden Grundlagen.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informations- und Diskussionszwecken und stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts dar und darf nicht als Anlageberatung betrachtet werden.

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung und nicht um eine Finanzanalyse. Dementsprechend erfüllt es möglicherweise nicht die rechtlichen Verpflichtungen, die die Unparteilichkeit von Finanzanalysen vorschreiben oder den Handel vor der Veröffentlichung einer Finanzanalyse verbieten.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann.

Dieses Dokument enthält Prognosen. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Wertentwicklungen. Prognosen beinhalten, jedoch nicht begrenzt auf, Annahmen, Schätzungen, Projektionen, Meinungen, hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht korrekt herausstellen können.

DWS ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, modifizieren oder zu ergänzen oder den Empfänger anderweitig zu benachrichtigen, sofern sich eine hierin enthaltene Aussage oder eine hierin enthaltene Meinung, Projektion, Vorhersage oder Schätzung ändert oder nachträglich unzutreffend wird.

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden aus für zuverlässig gehaltenen Quellen generiert. Alle Daten Dritter sind Eigentum des jeweiligen Anbieters und von diesem urheberrechtlich geschützt.

Investitionen unterliegen Risiken. Detaillierte Informationen zu den Risiken sind in dem jeweiligen Verkaufsprospekt enthalten.

DWS erbringt weder eine Rechts- noch eine Steuerberatung.

Dieses Dokument darf ohne schriftliche Bestätigung der DWS nicht vervielfacht oder weiterverbreitet werden.

Dieses Dokument richtet sich nicht an natürliche oder juristische Personen, die Staatsbürger oder Einwohner eines Ortes, Bundesstaates, Landes oder einer anderen Gerichtsbarkeit, einschließlich der Vereinigten Staaten, sind oder dort ansässig sind oder sich dort befinden, wenn eine solche Verbreitung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Nutzung gegen Gesetze oder Vorschriften verstoßen würde oder die DWS einer Registrierungs- oder Lizenzierungspflicht in dieser Gerichtsbarkeit unterwerfen würde, die derzeit in dieser Gerichtsbarkeit nicht erfüllt ist. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sind verpflichtet, sich über solche Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

© 2026 DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Stand: 09.02.2026; RBA 0091_103315_15 (02/2026)