

Geldpolitische Lockerung in Japan

Am 4. April stellte die Bank of Japan ein neues geldpolitisches Rahmenprogramm vor, mit dem sie der Deflation ein Ende setzen will: die sog. quantitative und qualitative geldpolitische Lockerung (Quantitative and Qualitative Monetary Easing, QQE).

Mit dem neuen Rahmenprogramm wird die Geldbasissteuerung anstelle des Tagesgeldsatzes als operative Zielgrösse eingeführt und mehr Gewicht auf die Kommunikation gelegt. Der Klarheit und Einfachheit halber liegt der Fokus auf der Zahl 2: Die Zielmarke für die Preisstabilität wird auf 2% festgesetzt; sie soll so schnell wie möglich, spätestens aber in rund 2 Jahren, erreicht werden. Darüber hinaus sollen innerhalb von 2 Jahren die Geldbasis sowie die Bestände der Zentralbank an japanischen Staatsanleihen und an börsengehandelten Fonds (ETF) verdoppelt werden, wobei sich auch die durchschnittliche Laufzeit des Staatsanleiheportfolios mehr als verdoppeln soll.

Die Bank of Japan beabsichtigt konkret, die Geldbasis jährlich um ¥ 60–70 Bio. auf insgesamt ¥ 270 Bio. Ende 2014 auszuweiten, was fast 60% des nominalen BIP entspräche. Sie will ausserdem die Zinssätze über die gesamte Zinsstrukturkurve hinweg drücken, indem sie jährlich ¥ 50 Bio. an Staatsanleihen ankauft und die durchschnittliche Restlaufzeit ihrer Anleihebestände von gegenwärtig knapp 3 auf rund 7 Jahre verlängert. Darüber hinaus ist geplant, die Bestände an risikoreichen Titeln durch den Erwerb von ETF im Wert von ¥ 1 Bio. und von Immobilien-treuhandfonds (Real Estate Investment Trusts, J-REIT) im Volumen von ¥ 30 Mrd. pro Jahr aufzustocken (Grafik A). Die „qualitativen“ Aspekte der geldpolitischen Lockerung beziehen sich nach Angaben der Zentralbank auf den Abwärtsdruck, den die Laufzeitverlängerung auf die gesamte Zinsstrukturkurve ausüben soll, und auf die erwartete Verringerung der Risikoprämien für risikoreiche Vermögenswerte.

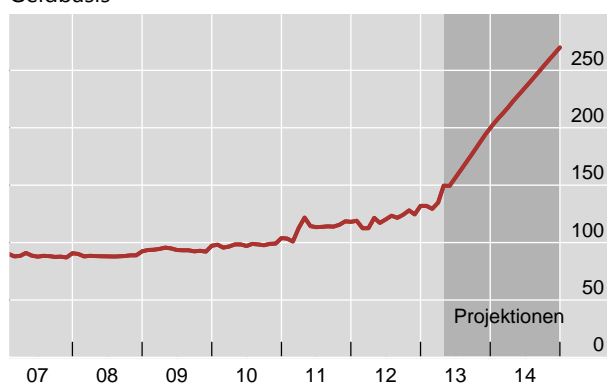
Wirken soll das neue Rahmenprogramm über drei Kanäle. Erstens geht die Bank of Japan davon aus, dass ihre Ankäufe von finanziellen Vermögenswerten über das gesamte Zinsspektrum hinweg zinsdämpfend wirken und auch die in den Vermögenspreisen enthaltenen Risikoprämien nach unten drücken werden (Zinskanal). Zweitens sollen Finanzinstitute und institutionelle Anleger durch diese Veränderungen angespornt werden, ihre Portfolios verstärkt auf Kredite und/oder risikobehaftete Anlagen auszurichten (Portfolioumschichtungskanal). Drittens schliesslich betont die Bank of Japan die Bedeutung des neuen Rahmenprogramms als klare Verpflichtung zum schnellstmöglichen Erreichen des Preisstabilitätsziels und zur Fortführung der umfangreichen Wertpapierankäufe, die dieses Ziel stützen. Dies soll helfen, die Erwartungen der Wirtschaftsteilnehmer radikal zu verändern (Erwartungskanal), sodass die Inflationserwartungen ansteigen und die Realzinsen entsprechend sinken werden.

Bilanz der Bank of Japan

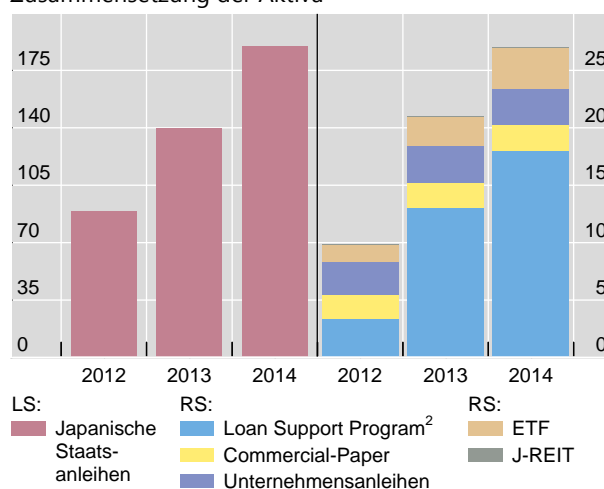
Bio. Yen

Grafik A

Geldbasis



Zusammensetzung der Aktiva¹



¹ Zahlen für 2013 und 2014: Hochrechnungen. ² Ein Programm, mit dem Kredite gegen einen Pool von Sicherheiten vergeben werden; das Ziel ist, die Bemühungen privater Finanzinstitute um eine Stärkung des Wirtschaftswachstums zu unterstützen und die Bankkreditvergabe anzukurbeln.

Quellen: Bank of Japan; Bloomberg.