TRENOX ADVISORY / GLOBAL MARKETS & SYSTEMIC RISK

YEN CARRY TRADE

Die unsichtbare Hebelwirkung auf die Weltfinanzmärkte

Japans geldpolitische Normalisierung, internationale Kapitalströme und die Risiken einer ungeordneten Rückabwicklung.

RESEARCH PAPER | 20. NOVEMBER 2026

EXECUTIVE PERSPECTIVE

Der japanische Yen ist seit Jahrzehnten eine zentrale Finanzierungswährung internationaler Investoren. Niedrige Finanzierungskosten begünstigen Strategien, bei denen Yen aufgenommen und höher verzinste oder renditestärkere Anlagen in anderen Währungen erworben werden. Das Risiko entsteht insbesondere dann, wenn eine abrupte Yen-Aufwertung und steigende Volatilität gleichzeitig zur Rückführung gehebelter Positionen zwingen. [1]

Trenox-Kernthese: Entscheidend ist weniger die absolute Höhe der Positionen als die Geschwindigkeit und Gleichzeitigkeit ihrer Rückabwicklung. Ein Wechselkursschock kann über Margin Calls zu Verkäufen in Aktien-, Anleihe- und Kreditmärkten führen.

Autor und Urheber: Günter Hofstötter | Trenox Advisory

© 2026 Günter Hofstötter | Trenox Advisory · Alle Rechte vorbehalten

Management Summary

Der Yen Carry Trade verbindet Zinsdifferenzen mit Wechselkurs-, Liquiditäts- und Leverage-Risiken. Er ist nicht mit allen grenzüberschreitenden Yen-Finanzierungen gleichzusetzen: Viele Transaktionen sind abgesichert oder dienen operativen Zwecken. Das systemische Risiko konzentriert sich auf korrelierte, unzureichend abgesicherte und kurzfristig refinanzierte Positionen. [1][2]

Die Bank of Japan beließ den Leitzins am 30. Oktober 2026 bei 1,25 %. Gouverneur Kazuo Ueda bekräftigte am 18. November, dass weitere Anhebungen unter Berücksichtigung von Konjunktur, Preisen und Finanzmarktbedingungen möglich seien. Ein bestimmter Dezember-Zinsschritt ist keine beschlossene Tatsache. [3][4]

Die BIS beschrieb die Turbulenzen Anfang August 2024 als Beispiel prozyklischer Entschuldung und steigender Margin-Anforderungen. Ihre grobe Größenordnungsschätzung von rund 40 Billionen Yen beziehungsweise 250 Milliarden US-Dollar war ausdrücklich unsicher und möglicherweise zu niedrig. [1]

Implikationen für Entscheidungsträger

Für CFOs und Investoren sind vor allem kombinierte Währungs- und Zinsstresstests, Liquiditätspuffer, Besicherungsanforderungen, Kontrahentenrisiken und die tatsächliche Laufzeitenstruktur von Finanzierungen relevant. Eine isolierte Betrachtung des Zinsvorteils greift zu kurz.

© 2026 Günter Hofstötter | Trenox Advisory · Alle Rechte vorbehalten

02 | Marktmechanik und ökonomischer Hebel

Marktmechanik und ökonomischer Hebel

Ein Investor leiht Yen, tauscht sie beispielsweise in US-Dollar und kauft eine höher rentierende Anlage. Die Nettorendite hängt von Zinsdifferenz, Wechselkursänderung, Transaktionskosten, Absicherung und Anlagekurs ab. Eine Aufwertung des Yen erhöht den in Fremdwährung gemessenen Rückzahlungsbetrag. [1][2]

Phase	Kapitalfluss	Wesentliches Risiko
Finanzierung	Aufnahme einer Yen-Verbindlichkeit	Refinanzierung und Zinsanstieg
Allokation	Kauf ausländischer Anlagen	Markt- und Bonitätsrisiko
Yen-Aufwertung	Höherer Wert der Yen-Schuld	Wechselkursverlust
Rückabwicklung	Anlagenverkauf und Yen-Rückkauf	Marktliquidität und Margin Calls

Illustratives Rechenbeispiel

Bei einer jährlichen Zinsdifferenz von 3 Prozentpunkten kann eine Yen-Aufwertung von 10 % den Zinsvorteil einer ungesicherten Position deutlich überkompensieren. Bei Fremdfinanzierung vergrößert sich die Wirkung auf das Eigenkapital. Dieses Beispiel ist bewusst vereinfacht und keine Marktprognose.

Eine vollständige Währungsabsicherung reduziert das unmittelbare Wechselkursrisiko, kann aber den Ertrag aus der Zinsdifferenz durch Forward-Punkte und Finanzierungskosten weitgehend neutralisieren. Deshalb muss zwischen abgesicherten und ungesicherten Strategien unterschieden werden.

© 2026 Günter Hofstötter | Trenox Advisory · Alle Rechte vorbehalten

03 | Japan und die globale Zinsarchitektur

Japan und die globale Zinsarchitektur

Die langfristige Rolle des Yen als Finanzierungswährung beruhte auf Japans außergewöhnlich niedrigen Zinsen. Die geldpolitische Normalisierung verändert die relativen Finanzierungskosten und kann die Bereitschaft internationaler Marktteilnehmer verringern, Yen-Short-Positionen zu halten. [3]

Stand der Geldpolitik, 20. November 2026

Die Bank of Japan bestätigte Ende Oktober einen Leitzins von 1,25 %. Die Aussagen des Gouverneurs vom 18. November sprechen für eine fortgesetzte datenabhängige Normalisierung. Zinserwartungen sind von formellen Beschlüssen zu trennen. [3][4]

Nicht nur der japanische Zins entscheidet: Ebenso wichtig sind die US-Zinsentwicklung, die erwartete Yen-Volatilität, die Kosten von Währungsabsicherungen, das Verhalten japanischer institutioneller Investoren und die Liquidität internationaler Anleihemärkte.

Übertragungskanäle

Auslöser	Mögliche Reaktion
Rasche Yen-Aufwertung	Schließung von Yen-Short-Positionen
Schrumpfende Zinsdifferenz	Rückgang erwarteter Carry-Erträge
Volatilitätsschub	Erhöhte Sicherheiten und Positionsabbau
Sinkende Marktliquidität	Größere Preiswirkung erzwungener Verkäufe

© 2026 Günter Hofstötter | Trenox Advisory · Alle Rechte vorbehalten

Historischer Stresstest: August 2024

Anfang August 2024 führten schwächere US-Konjunktursignale, abrupte Marktpreisänderungen und die Rückabwicklung gehebelter Positionen zu einem internationalen Volatilitätsschub. Die BIS betonte, dass Deleveraging und steigende Margin-Anforderungen die anfänglichen Bewegungen verstärkten. [1]

Die BIS schätzte die Größenordnung des Carry-Trade-Komplexes vor dem Ereignis grob auf etwa 40 Billionen Yen (250 Mrd. USD), wies aber ausdrücklich auf erhebliche Datenlücken und Abgrenzungsprobleme hin. Diese Zahl ist keine präzise Messung aller weltweit offenen Yen-Positionen. [1]

Warum der Fall relevant bleibt

Die Episode zeigt, wie eng Währungs-, Aktien- und Derivatemärkte über Hebel und Sicherheitenanforderungen verbunden sein können. Die Marktstörung blieb zeitlich begrenzt; aus ihr folgt weder, dass eine globale Krise unvermeidlich ist, noch, dass ein erneuter Schock identisch verlaufen würde. [1][2]

Analytische Lehre

Bei Stresslagen können Portfoliokorrelationen ansteigen. Positionen, die im Normalbetrieb diversifizierend wirken, werden bei simultanen Liquiditätsanforderungen gleichzeitig reduziert. Das ist der wesentliche systemische Übertragungsmechanismus.

© 2026 Günter Hofstötter | Trenox Advisory · Alle Rechte vorbehalten

05 | Trenox Risk Monitor

Trenox Risk Monitor

Qualitative Einschätzung zum 20. November 2026. Die Werte sind eine redaktionelle Risikoeinordnung auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 5 (hoch), keine statistisch kalibrierten Eintrittswahrscheinlichkeiten.

Risikodimension	Einstufung	Begründung
Japanische Zinsnormalisierung	4 / 5	Fortsetzung geldpolitischer Anpassung möglich
Wechselkurs- und Unwind-Risiko	4 / 5	Asymmetrische Verluste bei rascher Yen-Aufwertung
Marktübergreifende Ansteckung	4 / 5	Leverage, Margin Calls und gemeinsame Liquiditätsquellen
Transparenz offener Positionen	5 / 5	Unvollständige Erfassung bilanzwirksamer und derivativer Exposures

Monitoring-Indikatoren

Zu beobachten sind USD/JPY und implizite Yen-Volatilität, US-japanische Zinsdifferenzen, japanische Staatsanleiherenditen, Cross-Currency-Basis, globale Volatilitätsindizes, Finanzierungsspreads und Anzeichen erzwungener Positionsreduktionen. Einzelne Indikatoren liefern für sich genommen kein verlässliches Krisensignal.

© 2026 Günter Hofstötter | Trenox Advisory · Alle Rechte vorbehalten

06 | Szenarien und Handlungsagenda 2027

Szenarien und Handlungsagenda 2027

Szenario	Annahmen	Potenzielle Folgen
A | Geordnete Anpassung	Moderate Zinsänderungen, kontrollierte Yen-Bewegung	Schrittweise Portfolioanpassung
B | Beschleunigter Unwind	Starke Yen-Aufwertung und Volatilität	Druck auf Risikoanlagen, erhöhte Sicherheiten
C | Liquiditätsschock	Gleichzeitiger Deleveraging-Prozess	Breitere Verwerfungen und erschwerte Refinanzierung

Handlungsfelder für CFOs und Investoren

1. Exposures transparent machen: Direkte und indirekte Yen-Finanzierungen, Währungsderivate, Gegenparteien und Collateral-Verpflichtungen erfassen.

2. Kombinierte Stresstests: Yen-Aufwertung, steigende japanische Renditen, fallende Aktienkurse und höhere Finanzierungsspreads gleichzeitig modellieren.

3. Liquiditätsvorsorge: Unbelastete Reserven, Kreditlinien, Laufzeiten und potenzielle Margin Calls unter Stress überprüfen.

4. Governance: Frühwarnindikatoren, Schwellenwerte und klare Verantwortlichkeiten im Treasury- und Risikokomitee festlegen.

Trenox Advisory Conclusion

Der Yen Carry Trade ist kein Beweis für eine bevorstehende Finanzkrise. Er kann aber bestehende Spannungen beschleunigen, wenn Wechselkursbewegungen, Finanzierungskosten und Sicherheitenanforderungen gleichzeitig gegen gehebelte Marktteilnehmer wirken. Für die Unternehmenssteuerung zählt deshalb die Robustheit unter Stress stärker als die Rendite im Basisszenario.

© 2026 Günter Hofstötter | Trenox Advisory · Alle Rechte vorbehalten

07 | Quellen, Methodik und Publikationshinweise

Quellen, Methodik und Publikationshinweise

Primärquellen und dokumentierte Marktberichte

[1] Aquilina, M.; Lombardi, M. J.; Schrimpf, A.; Sushko, V. (2024): The market turbulence and carry trade unwind of August 2024. BIS Bulletin No. 90, 27.08.2024.

https://www.bis.org/publ/bisbull90.htm

[2] Bank for International Settlements (2024): BIS Quarterly Review, September 2024, insbesondere „Carry off, carry on“, 16.09.2024.

https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2409.htm

[3] Bank of Japan (2026): Statement on Monetary Policy, 30.10.2026; offizielle Übersicht der Beschlüsse 2026.

https://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmdeci/state_2026/

[4] Reuters (2026): Bank of Japan governor says central bank should keep raising rates, 18.11.2026.

https://www.reuters.com/markets/asia/bank-japan-governor-says-central-bank-should-keep-raising-rates-2026-11-18/

Methodik und Grenzen

Qualitative makrofinanzielle Szenarioanalyse auf Basis öffentlich zugänglicher Zentralbankinformationen, BIS-Forschung und zeitnaher Berichterstattung. Illustrative Beispiele sind ausdrücklich keine Prognosen. Die tatsächliche Größe offener Carry Trades ist aufgrund derivativer und außerbilanzieller Positionen nur eingeschränkt beobachtbar. Risikowerte sind eigene analytische Urteile.

Redaktioneller Stand: 20. November 2026. Keine individuelle Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung. Die Analyse ist als Fachpublikation für die Trenox-Advisory-Website bestimmt.

© 2026 Günter Hofstötter | Trenox Advisory. Alle Rechte vorbehalten.