

Währungsinterventionen als Treasury-Schutzschirm?

25. August 2026



Thomas Romig
CIO Multi Asset



Sebastian Schmider
Head of AI Solutions &
Macro Analytics

»Die USA stützen mit dem Yen nicht nur Japan – sie schützen zugleich ihren eigenen Anleihemarkt vor zusätzlichem Verkaufsdruck.«

- Japan und die USA haben gemeinsam Yen gekauft, nachdem die japanische Währung auf den niedrigsten Stand seit 1986 gefallen war.
- Die USA dürften damit auch eigene Interessen verfolgen: Weitere Verkäufe US-amerikanischer Staatsanleihen durch Japan könnten die ohnehin hohen US-Zinsen zusätzlich steigen lassen.
- Die FIMA-Fazilität kann Japan vorübergehend Dollar bereitstellen, ohne dass das Land dafür US-Staatsanleihen verkaufen muss. Sie gewinnt jedoch nur Zeit und löst die grundlegenden Probleme nicht.

Ende Juli kauften die USA und Japan im Rahmen einer koordinierten Devisenintervention Yen. Hintergrund war die ausgeprägte Schwäche der japanischen Währung: Der Wechselkurs war im Juli auf mehr als 163 Yen je US-Dollar gestiegen, der Yen damit auf den niedrigsten Stand seit 1986 gefallen. Das japanische Finanzministerium bestätigte die gemeinsame Aktion Anfang August, nannte aber keinen offiziellen Betrag. Schätzungen gehen von einem Gesamtvolumen von bis zu 95 Milliarden US-Dollar aus, wobei der amerikanische Beitrag mit 5 bis 10 Milliarden US-Dollar nur einen kleinen Teil ausmachen dürfte.

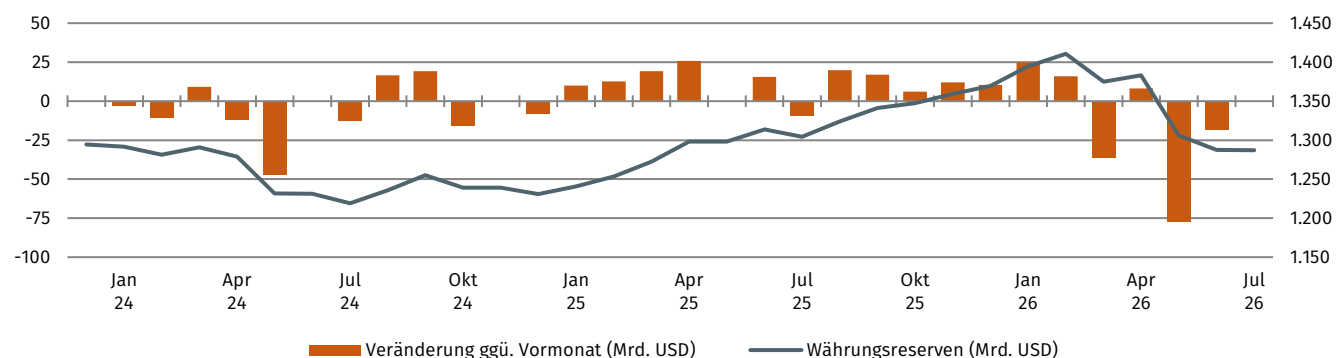
Deviseninterventionen unter Einsatz von Währungsreserven sind grundsätzlich kein ungewöhnliches Instrument. Bemerkenswert ist die gemeinsame Operation dennoch: Erstens beteiligten sich die USA direkt – ein für Washington seltener Schritt. Zuletzt hatten die USA sich 2011 an einer koordinierten Intervention beteiligt, damals allerdings gegen eine übermäßige Aufwertung des Yen. Zweitens vollzog US-Finanzminister Scott Bessent rhetorisch eine Kehrtwende vom "Absolutely not" im Januar zum "Whatever it takes" im August. Ganz unvermittelt kam diese nicht: Bereits im September 2025 hatte ein bilaterales Abkommen den Rahmen für Interventionen gegen übermäßige Wechselkursbewegungen abgesteckt. Das wirft die Frage auf, welche eigenen Interessen die Vereinigten Staaten mit der Währungsintervention verbinden.

Japans Reserven und der Treasury-Markt

Einiges spricht dafür, dass die Operation zwei Ziele zugleich verfolgte: Die Stabilisierung des Yen und die Begrenzung zusätzlicher Belastungen für den US-Treasury-Markt. Hintergrund ist Japans Rolle als größter ausländischer Gläubiger der Vereinigten Staaten. Ende Mai hielten japanische öffentliche und private Investoren rund 1.143 Milliarden US-Dollar an US-amerikanischen Staatsanleihen. Der gemeinsamen Intervention waren in diesem Jahr bereits mehrere unilaterale Stützungsversuche durch das japanische Finanzministerium vorausgegangen. Im April und Mai kaufte Tokio Yen im Umfang von 11,7 Billionen Yen, umgerechnet rund 77 Milliarden US-Dollar. Ein Blick auf die japanischen Währungsreserven legt nahe, dass dafür erhebliche Wertpapierbestände – darunter US-Treasuries – abgebaut wurden.

Abbildung 1: Japans Währungsreserven sanken im Mai um rund 77 Mrd. US-Dollar

Währungsreserven Japans: Veränderung gegenüber dem Vormonat in Mrd. USD (Säulen, linke Achse) und Bestand in Mrd. USD (Linie, rechte Achse)



Quelle: Japanisches Finanzministerium, International Reserves/Foreign Currency Liquidity, Dezember 2023 bis Juli 2026. Die Monatsveränderung enthält neben Transaktionen auch Bewertungseffekte aus Kursen, Goldpreis und Wechselkursen.

Währungsinterventionen als Treasury-Schutzschirm?

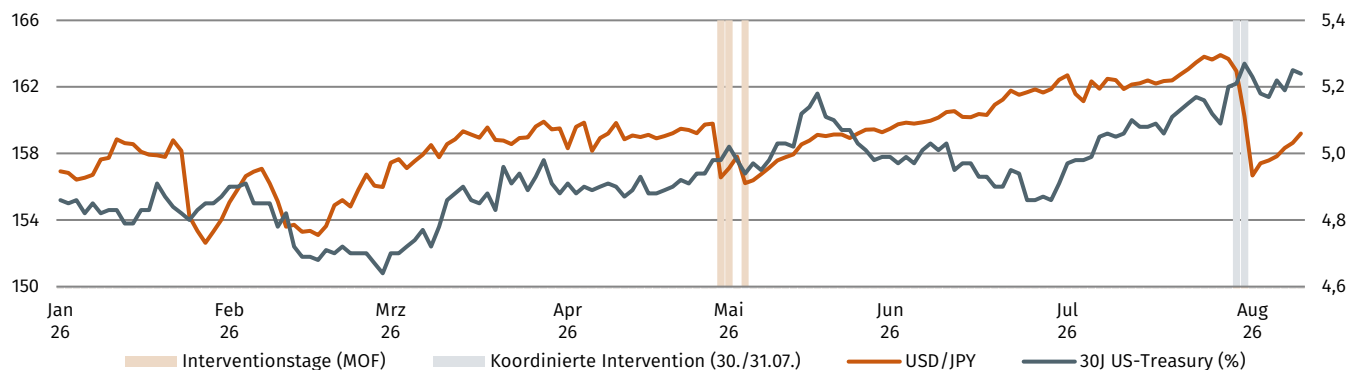
25. August 2026



Für die USA kamen diese Interventionen zu einem ungünstigen Zeitpunkt. Hohe Staatsverschuldung, steigender Refinanzierungsbedarf und ein unklarer Inflationsausblick ließen das lange Ende der Zinskurve in den vergangenen Monaten deutlich steigen. Am 31. Juli erreichte die Rendite 30-jähriger US-Treasuries mit 5,27 Prozent den höchsten Stand seit 2007. Zusätzliche Verkäufe aus japanischen Reservebeständen hätten den Angebotsdruck in dieser Lage weiter verschärfen können.

Abbildung 2: Yen auf Vierzigjahrestief, US-Langfristzinsen auf höchstem Stand seit 2007

USD/JPY (linke Achse) und Rendite 30-jähriger US-Treasuries in Prozent (rechte Achse)



Quelle: BIS (USD/JPY, Tagesdurchschnitt), Federal Reserve/FRED (DGS30), japanisches Finanzministerium (Interventionstage), 2. Januar 2026 bis 11. August 2026. US-Feiertage sind überbrückt.

FIMA-Fazilität als Bindeglied

Die offiziellen Begründungen der US-Administration für den Eingriff – steigende Inflation in Japan, die Gefahr kompetitiver Abwertungen in Asien und globale Finanzstabilität – dürften vor diesem Hintergrund nur einen Teil des amerikanischen Kalküls erklären. Verstärkt wird dieser Eindruck durch US-Finanzminister Bessent selbst: Er knüpfte weitere Unterstützung an den Nutzen für die amerikanische Wirtschaft und forderte zugleich den Einsatz und den Ausbau der FIMA Repo Facility.

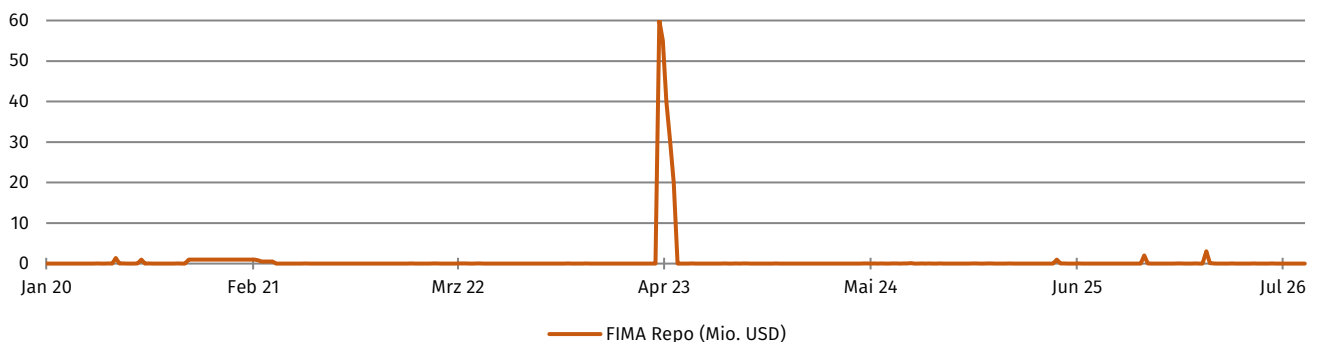
Dies spricht dafür, dass Washington neben der Yen-Stabilisierung auch mögliche Rückwirkungen auf den US-Treasury-Markt im Blick hat. Zwar wirkt der amerikanische Beitrag von 5 bis 10 Milliarden US-Dollar klein. Allerdings liegt der Wert der Beteiligung weniger in der Feuerkraft als im Signal der Kooperation – und in der Bereitstellung der Infrastruktur, über die Japan intervenieren kann, ohne Treasuries verkaufen zu müssen.

Über die FIMA Repo Facility können zugelassene ausländische Währungsbehörden ihre bei der Federal Reserve verwahrten US-Staatsanleihen temporär gegen Dollar tauschen, ohne sie zuvor am Markt verkaufen zu müssen. Diese Dollar lassen sich anschließend am Devisenmarkt zum Beispiel in Yen wechseln. Bei einer solchen Nutzung verlagert sich der Liquiditätsbedarf vorübergehend vom Kassamarkt auf die Bilanz der Federal Reserve; zusätzlicher Verkaufsdruck auf US-Staatsanleihen wird zumindest zeitlich begrenzt.

Die aktuellen wöchentlichen Daten zeigen allerdings, dass die FIMA-Fazilität in der laufenden Episode bislang nicht sichtbar genutzt wurde. Auch nach der koordinierten Intervention Ende Juli lagen die ausstehenden Repo-Geschäfte ausländischer Währungsbehörden bei der Federal Reserve bei null. Ihre Bedeutung liegt damit derzeit vor allem in ihrer Funktion als Liquiditäts-Backstop.

Abbildung 3: Japan hat die FIMA-Fazilität bisher nicht in Anspruch genommen

Ausstehende Repo-Geschäfte ausländischer Währungsbehörden bei der Federal Reserve, Mrd. USD, Wochenwerte



Quelle: Federal Reserve, H.4.1, über FRED, Serie H41RESPPALGTRFNWW (Assets: Other: Repurchase Agreements – Foreign Official: Wednesday Level), Januar 2020 bis 12.08.2026. Vgl. Financial Times.

Währungsinterventionen als Treasury-Schutzschirm?

25. August 2026



Allerdings löst der Repo-Mechanismus das zugrunde liegende Problem nicht. Repo-Geschäfte stellen lediglich befristete Dollar-Liquidität bereit. Bleibt der Yen unter Abwertungsdruck, wäre ein späterer Verkauf von Reserveaktiva allenfalls aufgeschoben. Zudem wirken Interventionen in tiefen und liquiden Devisenmärkten nur dann dauerhaft, wenn sich zugleich die fundamentalen Rahmenbedingungen ändern. Solange die Zinsdifferenz zwischen den USA und Japan hoch bleibt, die Bank of Japan einen großen Teil des heimischen Anleihemarkts hält und damit die Renditen dämpft und die japanische Fiskalpolitik expansiv ausgerichtet ist, bleibt der Anreiz für Yen-finanzierte Carry Trades bestehen.

Auswirkungen auf die Kapitalmärkte

Kurzfristig kann die koordinierte Währungsintervention zwei Spannungsfelder entschärfen. Am Devisenmarkt zwingt sie spekulative Yen-Positionen zur Anpassung und signalisiert, dass sowohl Japan als auch die USA eine zu starke Abwertung nicht ohne Weiteres tolerieren. Am US-Anleihemarkt reduziert die angekündigte Nutzung der FIMA-Fazilität das Risiko abrupter japanischer Treasury-Verkäufe. Dies könnte insbesondere am langen Ende Renditeausschläge und Laufzeitprämien begrenzen. Die unmittelbare Aufwertung des Yen von mehr als 163 auf zeitweise 155 je US-Dollar zeigt zugleich, dass koordinierte Maßnahmen kurzfristig durchaus Wirkung entfalten können.

Mittelfristig entsteht jedoch ein geld- und fiskalpolitisches Dilemma. Eine nachhaltige Stabilisierung des Yen dürfte eine restriktivere Bank of Japan erfordern. Höhere japanische Renditen würden jedoch den Schuldendienst des hoch verschuldeten Staates verteuern und könnten heimische Investoren zur Rückführung ausländischer Anlagen bewegen. Damit könnte jener Verkaufsdruck auf US-Treasuries erneut zunehmen, den Washington mit Intervention und FIMA-Fazilität gerade begrenzen möchte.

Für Kapitalmarktanleger ist die Operation daher weniger als isolierter Eingriff am Devisenmarkt, denn als Hinweis auf die zunehmende Verflechtung von Währungs-, Fiskal- und Anleiherisiken zu verstehen. Im Fokus stehen neben USD/JPY vor allem die Entwicklung der japanischen Währungsreserven, der Umfang der FIMA-Inanspruchnahme sowie die Laufzeitprämien am US-Treasury-Markt. Der amerikanische Beitrag kann Zeit gewinnen und Marktbewegungen glätten. Einen Ersatz für geldpolitische Anpassungen in Japan und eine glaubwürdige Stabilisierung der US-Staatsfinanzen stellt er nicht dar.

Anmerkungen oder Anregungen? Wir freuen uns auf den Dialog mit Ihnen:
thomas.romig@assenagon.com | sebastian.schmider@assenagon.com

Verwaltungsgesellschaft: Assenagon Asset Management S.A., Aerogolf Center, 1B Heienhaff, 1736 Senningerberg, Luxemburg, www.assenagon.com

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt des Fonds und das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für einen Erfolg in der Zukunft. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung ihrer selbstständigen Anlageentscheidung, bei der insbesondere alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in den Verkaufsunterlagen offengelegt sind, und stellen weder eine persönliche Empfehlung, noch eine Anlage- oder Anlagestrategieempfehlung der auflegenden Verwaltungsgesellschaft Assenagon Asset Management S.A. dar. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit der Angaben kann keine Garantie übernommen werden. Eine Haftung wegen Fehlerhaftigkeit der Angaben ist ausgeschlossen. Verbindlich sind allein der Verkaufsprospekt, der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht sowie für OGA-Fonds das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, die Sie unter www.assenagon.com, bei der Verwaltungsgesellschaft oder bei den Vertriebs-, Zahl- und Informationsstellen kostenlos anfordern können. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann unter www.assenagon.com/fileadmin/footer/Assenagon_Complaints_Handling_Policy.pdf eingesehen werden. Der Nettoinventarwert des Fonds kann Schwankungen unterworfen sein. Der Verkaufsprospekt enthält dazu umfangreiche Risikohinweise. Alle Angaben können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Verwaltungsgesellschaft kann Vertriebszulassungen einzelner Fonds und Teilfonds jederzeit nach eigenem Ermessen unter Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben widerrufen. Informationen über nachhaltigkeitsrelevante Aspekte werden, falls anwendbar, unter www.assenagon.com zur Verfügung gestellt. Die Ausführungen wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Hinweise zum Datenschutz entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Die Weitergabe des Reports ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von Assenagon erlaubt.