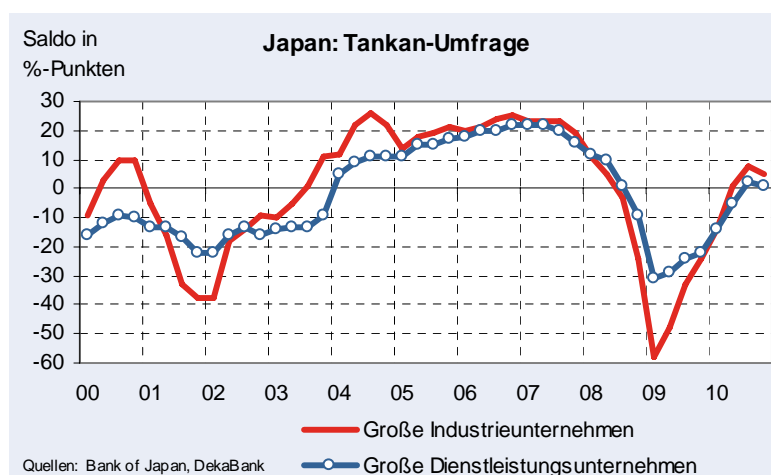


Japan: Schwache Tankan-Umfragewerte – Weltwirtschaft schaltet hoch, aber Japan hat ausgekuppelt

- Im vierten Quartal 2010 verschlechterte sich die Stimmung der japanischen Unternehmer zum ersten Mal in diesem Aufschwung. Der Saldo für die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage bei der Tankan-Umfrage der Bank of Japan sank bei den großen Industrieunternehmen von +8 auf +5 Punkte, bei den großen Dienstleistern von +2 auf +1 Punkt.
- Die Teilergebnisse liefern ein etwas freundlicheres Bild von der Volkswirtschaft. So hellten sich die Umsatzperspektiven der Unternehmen weiter auf und die Investitionserwartungen wurden nach oben korrigiert. Die Finanzierungslage stellt wohl nur noch für kleinere Unternehmen ein Problem dar.
- Die japanische Volkswirtschaft scheint die global feststellbare Wachstumsbeschleunigung zu verschlafen. Nahezu alle makroökonomischen Indikatoren, die für das vierte Quartal bislang vorliegen, signalisieren eine eher schrumpfende wirtschaftliche Aktivität. Allerdings schwächt sich die Währung zurzeit ab, sodass die gewichtigste Wachstumsbremse etwas nachlassen könnte. Somit handelt es sich wohl eher um eine kurzfristige Wachstumsverlangsamung.

1. Erstmals in diesem Aufschwung haben sich die Ergebnisse des Tankan-Berichts verschlechtert.

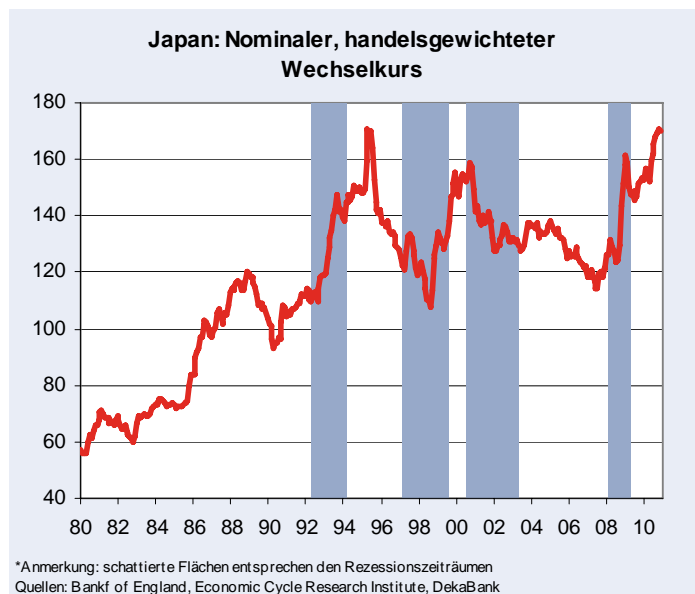
Zwar überwogen im vierten Quartal sowohl bei den Industrieunternehmen als auch bei den Dienstleistern die Anzahl der Optimisten gegenüber den Pessimisten. Der Rückgang von 8 auf 5 Punkte bei den großen Industrieunternehmen (Bloomberg-Median: 3 Punkte, DekaBank: 5 Punkte) sowie bei den großen Dienstleistern von +2 auf +1 Punkt deuten dennoch auf eine Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität hin (Bloomberg-Median: 0 Punkte, DekaBank: 1 Punkt). Die Teilerfragen nach Unternehmensgröße zeigen, dass die Verschlechterungen von den großen und von den mittleren Unternehmen stammen. Die kleinen Unternehmen schätzen ihre wirtschaftliche Lage als nahezu unverändert ein.



2. Die Ergebnisse bei den Teilfragen fallen überraschend gut aus: In nahezu allen Bereichen sind die Saldenwerte höher als im Vorquartal. So haben sich die Umsatzperspektiven für das laufende Fiskaljahr (Beginn April 2010) ebenso verbessert wie die Gewinnerwartungen der Unternehmen. Nach einer überraschenden Verschlechterung der Investitionspläne der Großunternehmen im Vorquartal wurden diese nun stärker als erwartet von 2,4 % auf 2,9 % angehoben (Bloomberg-Umfrage: 2,7 %). Über alle Unternehmen hinweg rechnen diese nun wieder mit einer steigenden Investitionstätigkeit (0,4 %). An der Preisfront hat sich für die Unternehmen im vierten Quartal nicht viel geändert. Nach wie vor haben es die Unternehmen mit steigenden Inputpreisen bei gleichzeitig fallenden Outputpreisen zu tun. Im vierten Quartal hat sich der Saldenwert zumindest im Falle der Inputpreise nicht weiter erhöht. Der Anteil der Unternehmen, die fallende Outputpreise feststellen hat sich dagegen erhöht. Weiterhin deuten die Umfragewerte kein baldiges Ende der Deflation an. Etwas schwächer als noch im Vorquartal wird die Expansion am Arbeitsmarkt eingeschätzt. Die Saldenwerte befinden sich aber weiterhin auf einem eher beruhigenden Niveau.

3. Die Teilfragen zur Finanzierungssituation der Unternehmen haben sich im vierten Quartal kaum verändert. Der Anteil der Unternehmen, die ihre eigene Finanzierungslage als entspannt („easy“) einschätzen, hat sich im Vergleich zum Anteil derjenigen Unternehmen, die sie als angespannt („tight“) ansehen marginal erhöht. Diese marginale Verbesserung fand ausschließlich im Bereich der kleinen Unternehmen statt. Nur in diesem Unternehmenssegment liegen noch Verspannungen bei der Finanzierungslage vor. Bei der Frage nach dem **Kreditgewährungsverhalten von Finanzinstitutionen** setzte sich die Verbesserung mit unverändertem Tempo fort. Weiterhin überwiegen nur noch im Falle der kleineren Unternehmen die negativen („servere“) Einschätzungen gegenüber den positiven („accommodative“). Über alle Unternehmensgrößen hinweg ist der Saldowert zum zweiten Mal in Folge im positiven Terrain.

4. Bereits vergangene Woche wurde bekannt, dass sich die wirtschaftliche Aktivität in den vergangenen beiden Jahren ganz anders entwickelt hat als bislang veröffentlicht. Statt eines Rückgangs des Bruttoinlandsprodukts um 5,3 % in 2009 wurde nun nachträglich eine Verringerung um 6,3 % errechnet. Die Rezession war also tiefer, im Gegenzug war der Aufschwung deutlich stärker. Statt eines bisher von uns erwarteten BIP-Zuwachses von 3,6 % in diesem Jahr deuten die neuen Daten nun auf einen Anstieg von 4,4 % hin. Ungeachtet dieser Vergangenheitsbewältigung volkswirtschaftlicher Daten gab es zuletzt sehr deutliche Anzeichen einer spürbaren Wachstumsverlangsamung: Der außenwirtschaftliche Schub hat weiter an Kraft verloren, die Konsumindikatoren waren eher rückläufig, die Investitionshinweise eher durchwachsen und auch der nationale Einkaufsmanagerindex stemmte sich gegen den globalen, aufwärtsgerichteten Trend und blieb im November mit 47,3 Punkten auf bedenklich tiefem Niveau. In dieses düstere Bild fügt sich die als schlechter wahrgenommene Lagebeurteilung der Unternehmen aus dem Tankan-Bericht sehr gut ein. **Zusammengenommen ist eine schrumpfende wirtschaftliche Aktivität im Winterhalbjahr nicht ganz auszuschließen.** Für die japanische Volkswirtschaft ist es nicht ungewöhnlich, wenn in einem Quartal die wirtschaftliche Aktivität schrumpft. Mit etwas Glück könnte diese Zwischenrezession aber ausbleiben. Denn der Hauptgrund für die deutliche Wachstumsverlangsamung dürfte die Währungsentwicklung gewesen sein. So ist der außenhandelsgewichtete Wechselkurs seit Mitte 2007 um fast 50 % angestiegen. Dieser enorme Wettbewerbsnachteil war in diesem



Zeitraum nicht immer offenkundig, weil beispielsweise der Aufholprozess nach der globalen Finanzmarktkrise Ende 2008 überwog. Inzwischen hat der Yen etwas an Stärke verloren, was die Exportaussichten der Unternehmen aufhellen dürfte. Hinzu kommt, dass die japanische Volkswirtschaft eine globale Sonderrolle spielt, denn weltweit scheinen sich die Wachstumsperspektiven aufzuhellen. Die schwächere Währung und das sich bessernde globale Wachstumsumfeld könnte der rettende Strohalm für die Volkswirtschaft sein. **Die überraschend gut ausgefallenen Teilergebnisse der Tankan-Umfrage könnten hier ihren Ursprung haben und andeuten, dass es sich nur um eine kurzfristige konjunkturelle Verlangsamung handelt.**

Rudolf Besch, Tel.: 069/7147-5468, E-Mail: rudolf.besch@deka.de

Anmerkung:

Die quartalsweise vorgenommene Tankan-Umfrage der japanischen Notenbank gilt als der wichtigste Indikator für die Stimmung der Unternehmen. Diesmal wurden insgesamt 11.183 Unternehmen unterschiedlicher Größe aus allen Sektoren befragt. Die Erhebung wurde im Zeitraum vom 11. November bis zum 14. Dezember durchgeführt. Die Indizes werden jeweils berechnet als Differenz zwischen dem prozentualen Anteil der befragten Unternehmen, die optimistisch sind, und denen, die ihre Lage pessimistisch einschätzen. Es werden verschiedene Indizes berechnet, so für große, mittlere und kleine Unternehmen oder für Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes und für Dienstleistungsunternehmen.