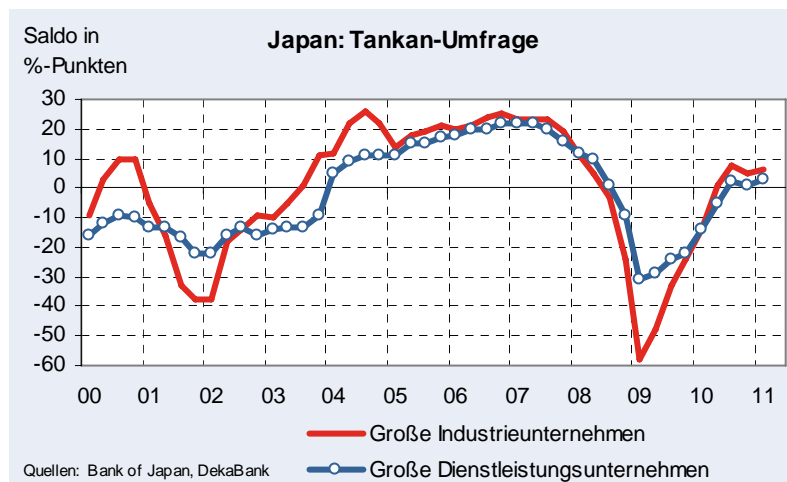


Japan: Tankan-Umfragewerte bestätigt das bisherige Ausbleiben von Panik – mehr aber auch nicht

- Im ersten Quartal 2011 verbesserte sich die Stimmung der japanischen Unternehmer trotz der Naturkatastrophe. Der Saldo für die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage bei der Tankan-Umfrage der Bank of Japan stieg bei den großen Industrieunternehmen von +5 auf +6 Punkte, bei den großen Dienstleistern von +1 auf +3 Punkte.
- Auch die Teilergebnisse zeigen kaum Spuren von der Naturkatastrophe. Der Gewinnpessimismus der Unternehmen ist zu diesem Befragungszeitpunkt für das neue Fiskaljahr stärker als sonst üblich ausgeprägt, der Investitionspessimismus ist dagegen etwas geringer.
- Die Umfragewerte des Tankan-Berichts bestätigen das Bild, das man von den Japanern durch unterschiedliche Medienberichte zuletzt gewinnen konnte: Die Japaner verfallen bislang nicht in eine kollektiven Panik. Die weitere wirtschaftliche Entwicklung scheint somit nicht maßgeblich von der Stimmungslage bestimmt zu werden, sondern beispielsweise vom Fortschritt der Aufräumarbeiten oder der Durchführung von Steuererhöhungen.

1. Wie stark ist die japanische Volkswirtschaft durch die Naturkatastrophe belastet? Der heute Nacht veröffentlichte Tankan-Bericht liefert zumindest ein erstes Stimmungsbild der Unternehmen. Demnach scheinen die Unternehmen auf die Krise erstaunlich gelassen zu reagieren. So hat sich der Saldo aus der Anzahl der Optimisten gegenüber den Pessimisten im Falle der großen Industrieunternehmen von 5 auf 6 Punkte (Bloomberg-Median und DekaBank: 5 Punkte) erhöht und im Falle der großen Dienstleistern von 1 auf 3 Punkte (Bloomberg-Median und DekaBank: 2 Punkte). verbessert. Die Unternehmen wurden zwischen dem 24. Februar und dem 31. März befragt, sodass der Zeitpunkt des Erbebens in den Umfragezeitraum fällt.



2. Die Ergebnisse in den Teilfragen zeigen ebenfalls kaum Spuren der Naturkatastrophe: Erstmals wurden die Unternehmen bezüglich ihrer Erwartungen für das Fiskaljahr 2011 befragt, das am heutigen Tag

beginnt. Üblich ist, dass japanische Unternehmen zu Beginn des Fiskaljahres mit ihren Erwartungen sehr vorsichtig sind. Die Ergebnisse der Teilbefragungen sind daher nicht mit den Zahlen vom vierten Quartal 2010 zu vergleichen, sondern mit den Durchschnittswerten zu Beginn von Fiskaljahren. Hierbei zeigt sich, dass die **Gewinnerwartungen** aller Unternehmen mit einem Jahresanstieg von 1,8 % recht niedrig sind. Die **Investitionserwartungen** aller Unternehmen liegen mit -3,7 % zwar im negativen Bereich, dies ist aber zu diesem Befragungszeitpunkt sogar ein leicht überdurchschnittlicher Wert. Bei den großen Industrieunternehmen zeigt sich ebenfalls dieser relative „Investitionsoptimismus“. Der von den Unternehmen erwartete Rückgang ihrer Investitionen um 0,4 % (Bloomberg-Umfrage: +1,8 %) bedeutet aber im Vergleich zu den Ergebnissen aller Unternehmen eine weniger ausgeprägte optimistische Einschätzung. An der **Preisfront** verbessert sich zwar die Situation der Unternehmen nicht sonderlich. So stellen noch mehr Unternehmen als bislang schon steigende Inputpreise fest. Gleichzeitig nimmt die Anzahl der Unternehmen ab, die mit fallenden Outputpreisen zu tun haben. Zusammengefasst deutet dies daraufhin, dass die Unternehmen kaum ihre Gewinnmargen erhöhen können. Aus makroökonomischer Sicht signalisieren die Ergebnisse zumindest perspektivisch ein mögliches Ende der Deflation.

3. Die Tankan-Umfrage liefert oftmals gute Informationen, die zwar nicht zur exakten Prognose des Bruttoinlandsprodukts taugen, aber immerhin eine Richtung vorgeben. So deuteten die Ergebnisse des vierten Quartals 2010 beispielsweise eine zeitlich befristete Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivität an. Die folgenden Makrodaten bestätigten zunächst die Abschwächung und eine anschließende Neubelebung zu Beginn des Jahres. Ohne Naturkatastrophe wäre das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2011 also sehr wahrscheinlich angestiegen. **Die Ergebnisse der Tankan-Umfrage gegeben insoweit Entwarnung, als eine extreme Stimmungseintrübung bei den Unternehmen bislang nicht stattgefunden hat.** Sie bestätigen den Eindruck, den man von verschiedenen Medienberichten bereits erhalten konnte: Die Japaner verfallen nicht in Panik, sondern befinden sich in einer abwartenden Haltung. Viel weiter reicht der Informationsgehalt der Tankan-Umfrage aber nicht: **Auch ohne starke Stimmungseintrübung der Unternehmen dürfte der Produktionsausfall im März sehr hoch sein, sodass wir mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal rechnen.** Die folgende wirtschaftliche Entwicklung hängt, mal abgesehen von den Ereignissen in Fukushima, davon ab, wie rasch der Wiederaufbau erfolgt und ob die Energieversorgung landesweit und dauerhaft hergestellt werden kann. Wir schlossen bereits in der Frühphase der Naturkatastrophe eine steuerliche Mehrbelastung für die privaten Haushalte nicht aus. In unserer derzeitigen Prognose gehen wir davon aus, dass eine Steuererhöhung im Fiskaljahr 2012 erfolgen wird. Zurzeit wird politisch heiß über dieses Thema diskutiert und es ist durchaus möglich, dass bereits in diesem Fiskaljahr beispielsweise eine Mehrwertsteuererhöhung vorgenommen wird. Dies würde Änderungen am Verlauf unserer Prognose für das Bruttoinlandsprodukt bedeuten, aber zu keiner grundsätzlichen Neueinschätzung führen. **Wir gehen nicht davon aus, dass die Aufräumarbeiten wie ein zusätzliches Konjunkturprogramm wirken werden und die wirtschaftliche Aktivität mittelfristig hiervon profitiert.** Dieser wirtschaftliche Impuls wird entweder durch eine zeitgleiche oder einer anschließenden Steuererhöhung zumindest teilweise neutralisiert. Das ist ein entscheidender Unterschied zum Erdbeben von Kobe im Jahr 1995.

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 11.101 Unternehmen unterschiedlicher Größe aus allen Sektoren befragt. Die Erhebung wurde im Zeitraum vom 24. Februar bis zum 31. März 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.