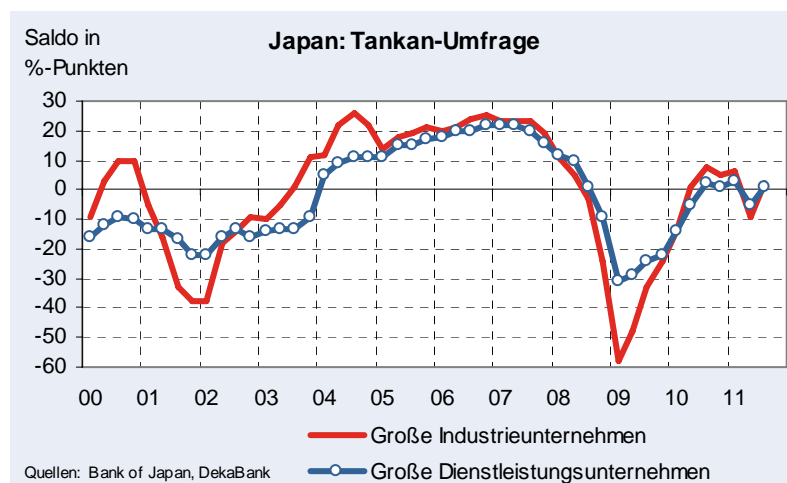


Japan: Tankan-Umfragewerte verbessern sich auf Vorkrisen-Niveau

- Im dritten Quartal 2011 verbesserte sich die Stimmung der japanischen Unternehmer. Der Saldo für die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage bei der Tankan-Umfrage der Bank of Japan stieg bei den großen Industrieunternehmen von -9 auf +2 Punkte, bei den großen Dienstleistern von -5 auf +1 Punkt.
- Die Stimmungsaufhellung fand auf breiter Basis statt. So liegt der Saldowert über alle Unternehmen hinweg mit -9 Punkten auf Vorkrisenniveau. Die Ergebnisse in den Teilfragen sind allerdings durchwachsen ausgefallen.
- Die Ergebnisse der Tankan-Umfrage bestätigen das Ende der jüngsten Rezession. Zuletzt deuteten sich aber bereits wieder Abschwächungstendenzen beispielsweise im Einzelhandel an. Zu den zu befürchteten Steuererhöhungen im kommenden Jahr gesellen sich nun zunehmend Sorgen des Überspringens der Euro-Staatschuldenkrise und Finanzmarkturbulenzen auf die globale realwirtschaftliche Aktivität.

1. Die japanische Volkswirtschaft bekommt derzeit kaum eine Chance zum Durchatmen: Einerseits wurden viele Probleme im Zuge der **Naturkatastrophe** vom Frühjahr bereits gelöst. So ist beispielsweise die Stromversorgung weitgehend wieder sichergestellt. Andererseits zeigen sich zumindest erste Befürchtungen hinsichtlich der **globalen Konjunkturerwicklung**. Die inländischen Verbesserungen waren ausschlaggebend für die Aufhellung des jüngsten Tankan-Berichts für das dritte Quartal, der bereits gestern veröffentlicht wurde. Die Saldo aus der Anzahl der Optimisten gegenüber den Pessimisten verbesserte sich im Falle der großen Industrieunternehmen von -9 auf +2 Punkte (Bloomberg-Median: 2 Punkte, DekaBank: 3 Punkte) und stieg im Falle der großen Dienstleister von -5 auf 1 Punkt (Bloomberg-Median und DekaBank: 2 Punkte).



2. Die Stimmungsaufhellung fand auf breiter Basis statt. Die Saldenanstiege der großen Unternehmen fanden im ähnlichen Ausmaß auch bei kleineren und mittelgroßen Unternehmen statt. Über alle Unternehmensgrößen hinweg verbesserte sich der Saldenwert von -18 auf -9 Punkte und liegt damit auf Vorkrisenniveau.

veau. **Die Ergebnisse in den Teilfragen sind dagegen durchwachsen ausgefallen:** Verschlechtert haben sich die **Investitionserwartungen** der großen Unternehmen für das laufende Fiskaljahr (Beginn: April 2011) von bislang 4,2 % auf 3,0 % (Bloomberg-Umfrage: 4,3 %). Dem steht gleichwohl eine Aufwärtsrevision der kleineren Unternehmen gegenüber, sodass sich über alle Unternehmensgrößen hinweg die Investitionserwartungen nahezu unverändert zeigten. Gleichwohl spüren üblicherweise die größeren Unternehmen eventuellen globalen Gegenwind früher. Befürchtungen hinsichtlich dieses Gegenwindes werden in den Umfrageergebnisse zur Entwicklung der **Auslandsnachfrage** ersichtlich. Deren Saldo verschlechterte sich im dritten Quartal erstmals seit dem vierten Quartal 2010. Derzeit erwarten die Unternehmen einen Rückgang ihrer **Gewinne** um 2,4 %. Dieser Rückgang ist etwas geringer als noch vor einem Quartal befürchtet, und die weiteren Einzelergebnisse deuten an, dass die Unternehmen außerhalb des verarbeitenden Gewerbes mit einem Gewinnrückgang in diesem Fiskaljahr rechnen. Allerdings gleicht das erwartete Gewinnplus der Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe eher einer Stagnation. Zudem ist der gesamtwirtschaftliche Gewinnrückgang ein eher ungewöhnliches Phänomen: Blendet man die globalen Rezessionsjahre 2008 und 2009 aus, dann lag 2001 das letzte Schrumpfungsjahr vor. Zumindest eine relative Verbesserung deutet sich an der **Preisfront** an. So dürften die Importpreise der Unternehmen weniger stark ansteigen als bislang befürchtet. Die Änderungen bei den Outputpreisen sind marginal, sodass hierdurch die Gewinnmargen etwas günstiger sind als bislang. Gleichwohl sind die Preisüberwälzungsspielräume der Unternehmen wohl weiterhin kaum vorhanden sind. Dies bedeutet, dass sich die steigenden Inputpreise nicht inflationär beim Endkunden bemerkbar machen.

3. Die Ergebnisse der Tankan-Umfrage bestätigen einerseits das Ende der jüngsten Rezession.

Bereits während des zweiten Quartals nahm die Volkswirtschaft deutlich an Fahrt auf. Dieser Schwung reicht statistisch gesehen bis in das dritte Quartal hinein. Man spricht in diesem Zusammenhang von einem statischen Überhang: Die Höhe der wirtschaftlichen Aktivität war am Ende des zweiten Quartals deutlich höher als im Durchschnitt. Dies bedeutet, dass ohne weitere Aktivitätszuwächse bereits ein kräftiges Quartalsplus beim Bruttoinlandsprodukt vorliegen würde. **Zuletzt deuteten sich aber bereits wieder Abschwächungstendenzen an:** So sanken die Einzelhandelsumsätze im August zum zweiten Mal in Folge und auch die Investitionshinweise aus den Daten zur Industrieproduktion deuteten eine schwache Dynamik an. Bislang werden diese schwächeren inländischen Entwicklungen durch einen sehr starken Exportanstieg überdeckt. Im Vergleich zum Einzelhandel oder zur Industrieproduktion setzte der Nachholeffekt beim Export später nämlich erst ab Juni und dann mit sehr hoher Dynamik ein. Spätestens im August dürfte dieser Nachholeffekt ausgeglichen worden sein, sodass nun der mögliche globale Gegenwind in Form einer schwächeren Auslandsnachfrage erkennbar werden kann. Innenpolitisch wird unter dem neuen Ministerpräsident Noda weiterhin über Steuererhöhungen zur Gegenfinanzierung der Kosten der Naturkatastrophe diskutiert. Sehr wahrscheinlich ist, dass es im Laufe des kommenden Kalenderjahres zu Steuererhöhungen kommen wird. Zumindest teilweise haben wir dies in unserer Wachstumsprognose für 2012 berücksichtigt. **Allerdings besteht durchaus das Risiko, dass im Falle einer Eskalation der Euro-Staatsschuldenkrise bereits in den Winterquartalen der Beginn einer neuen Rezession vorliegen kann. Dies wäre dann das Tripeldip.**

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 10.910 Unternehmen unterschiedlicher Größe aus allen Sektoren befragt. Die Erhebung wurde im Zeitraum vom 29. August bis zum 30. September 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.