

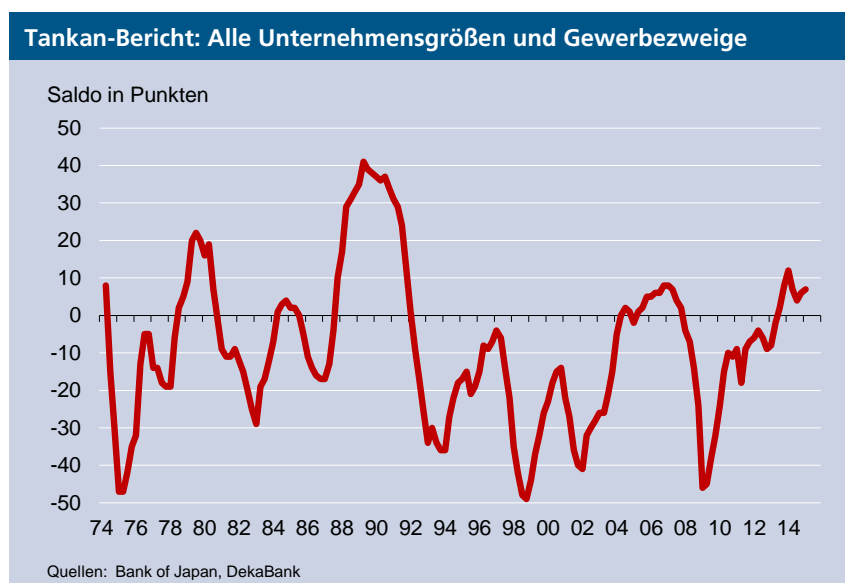
Japan: Tankan-Bericht von Richtungslosigkeit zu Richtungslosigkeit

■ Die Ergebnisse der Tankan-Umfrage der Bank of Japan für das erste Quartal 2015 haben sich im Vergleich zum Vorquartal nur wenig geändert. Bei den großen Industrieunternehmen blieb der Saldenwert unverändert, während bei den großen Dienstleistungsunternehmen eine leichte Stimmungsaufhellung vorlag.

■ Die Investitionserwartungen der Unternehmen für das Fiskaljahr 2015 sind höher als sonst zu diesem Befragungszeitpunkt üblich. Allerdings liegen sie tiefer als in den vergangenen vier Jahren. Die Gewinnerwartungen der Unternehmen sind ungewöhnlich niedrig.

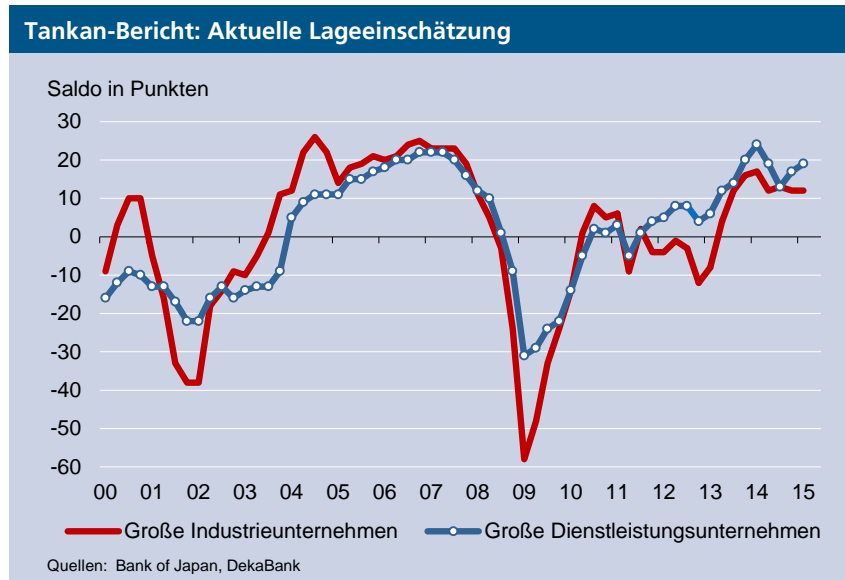
■ Aufgrund schwacher Außenhandelszahlen besteht das Risiko einer Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal. Eine Schrumpfung ist allerdings nicht zwingend der Auftakt einer erneuten Rezession. Vielmehr wäre dies eine Bestätigung für einen grundsätzlich schwachen Wachstumspfad.

1. Die japanische Volkswirtschaft schaffte es im vierten Quartal 2014 aus der vorherigen Rezession herauszufinden. Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts war zwar schwächer als zwischenzeitlich erwartet, wurde später sogar nach unten revidiert und war von der Zusammensetzung her ernüchternd. Aber immerhin war es ein erneuter Anlauf für eine Erholung. **Leider ist zu befürchten, dass dieser Konjunkturerholung schon zu Beginn dieses Jahres wieder die Luft ausging.** Insbesondere der Außenhandel bereitet aufgrund einer extrem hohen Importdynamik Kopfzerbrechen. Die Hoffnung ruht nun auf besseren Märzahlen, da sonst eine erneute Schrumpfung beim Bruttoinlandsprodukt droht. **Heute Nacht wurde der Tankan-Bericht für das erste Quartal veröffentlicht und dieser scheint die schwache Wachstumsdynamik zu bestätigen.** Über alle Unternehmensgrößen und Sektoren hinweg ist der Saldenwert aus Optimisten und Pessimisten von 6 auf 7 Punkte nur marginal angestiegen.



2. Die Entwicklungen der Salden – **unterteilt nach Unternehmensgrößen und Gewerbezweigen** – **unterscheiden sich wie im Quartal zuvor nur wenig voneinander.** Unverändert blieb im Falle der **großen Industrieunternehmen** der Saldo der Optimisten gegenüber den Pessimisten bei 12 Punkten (Bloomberg-

Umfrage: 14 Punkte; DekaBank: 13 Punkte). Hingegen verbesserte er sich im Falle der **großen Dienstleister** von 17 auf 19 Punkte (Bloomberg-Umfrage: 17 Punkte; DekaBank: 16 Punkte). Auffallende Verschlechterungen lagen bei mittleren und kleineren Industrieunternehmen vor (-3 Indexpunkte), hingegen verbesserte sich die Stimmung bei den mittleren Dienstleistern am stärksten (+4 Indexpunkte).



3. Erneut gab es nur geringe Änderungen bei der Einschätzung der Unternehmen zur Nachfrageentwicklung. Die **inländische Nachfrageentwicklung** wird von den Industrieunternehmen zum zweiten Mal in Folge als ebenso schwach eingeschätzt wie im Quartal zuvor. Marginal verbessert hat sich hier der Saldo im Bereich der Dienstleister. Hingegen wird die **ausländische Nachfrageentwicklung** von den Industrieunternehmen nun wieder schwächer eingeschätzt.

4. Grundsätzlich sind die Unternehmen zu Beginn des Fiskaljahres (April) übertrieben vorsichtig bezüglich ihrer **Investitionserwartungen** und übertrieben zuversichtlich bezüglich ihrer **Gewinnentwicklung**. Somit müssen die Ergebnisse stets im Kontext des aktuellen Quartals gesehen werden. Nun wurden erstmals für das Fiskaljahr 2015 die Erwartungen erfragt. Die Veränderungsrate für die erwarteten Investitionen der Unternehmen liegt mit -5,0 % über dem Durchschnitt der vergangenen Jahre. Betrachtet man allerdings nur die vergangenen vier Jahre (also die Fiskaljahre 2011 bis 2014), dann ist dieser Startwert der niedrigste. Im Bereich der großen Industrieunternehmen liegen die Investitionserwartungen für dieses Fiskaljahr bei -1,2 % (Bloomberg-Umfrage: 0,5 %). Dies entspricht fast dem langjährigen Durchschnitt, ist aber ebenfalls schwächer als die Startwerte der vergangenen vier Jahre. **Entgegen ihrer sonst üblichen Gewinneuphorie starten die Unternehmen mit ungewöhnlich geringen Gewinnerwartungen in das Fiskaljahr 2015.** Es wird nur mit einem Gewinnanstieg um 0,6 % gerechnet. Lässt man die Jahre 2009 (globale Rezession) und 2014 (Gewinnbefürchtungen wegen einer Anhebung der Verbrauchsteuersätze) außen vor, dann ist dieser Startwert der geringste seit Befragungsbeginn (1997).

5. Man kann dem Tankan-Bericht wenig Positives abgewinnen, wengleich die Zeichen nicht auf eine dauerhafte Rezession stehen. Immerhin, die Stimmung der Unternehmen scheint sich trotz globaler Wachstumssorgen sowie fehlender inländischer Wachstumsperspektiven nicht spürbar zu verschlechtern. Wir gingen bis vor kurzem davon aus, dass das gesamtwirtschaftliche Wachstum im ersten Quartal kräftig ausfallen und den Wachstumshochpunkt in diesem Jahr markieren würde. Inzwischen ist eine Schrumpfung nicht mehr

auszuschließen. **Gleichwohl würden wir einen erneuten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts nicht als Beginn einer erneuten Rezession bewerten, sondern „nur“ als Bestätigung, dass die grundsätzliche Wachstumsdynamik sehr gering ist.** Aufgrund dieser geringen Wachstumsdynamik bedarf es stets nur wenig Belastungen für ein kurzfristiges Schrumpfen. Leider hat es die amtierende Regierung versäumt, in den vergangenen zwei Jahren weitreichende Reformen voranzubringen. Dabei war der Zeitraum günstig, weil es zumindest in manchen Teilen des Landes etwas wie Aufbruchsstimmung gab. **Statt eines steilen Reformweges deutet sich eher eine sehr zögerliche strukturelle Neuausrichtung an.** Dies muss kein falscher Politikkurs sein, weil hektische Reformbemühungen auch eine hohe Fehlerrate beinhalten können. Problematisch ist, dass dieser flache Reformweg eine fortdauernd zunehmende Staatsverschuldung beinhaltet. Wie lange diese ausufernde Staatsverschuldung aber tragfähig bleibt, lässt sich nur schwer einschätzen.

Autor:

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 japanischen Unternehmen. Diesmal wurden insgesamt 11.126 Unternehmen unterschiedlicher Größe aus allen Sektoren befragt. Die Erhebung wurde im Zeitraum vom 25. 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: für große, mittlere und kleine Unternehmen oder für Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes und für Dienstleistungsunternehmen.

Disclaimer: Diese Informationen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Auch eine Übersendung dieser Information stellt kein Angebot, Einladung oder Empfehlung dar. Diese Information ersetzt nicht eine (Rechts-, Steuer- und / oder Finanz-) Beratung. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen.

Es handelt sich bei dieser Information um unsere im Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuellen Einschätzungen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlicher Ausführungen, ist ausgeschlossen.

Diese Information inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.