

Freitag, 14. Dezember 2018

## Japan Tankan-Bericht: Stimmungslage? Stabil. Erwartungen? Schwächer. Inflation? Nicht absehbar.

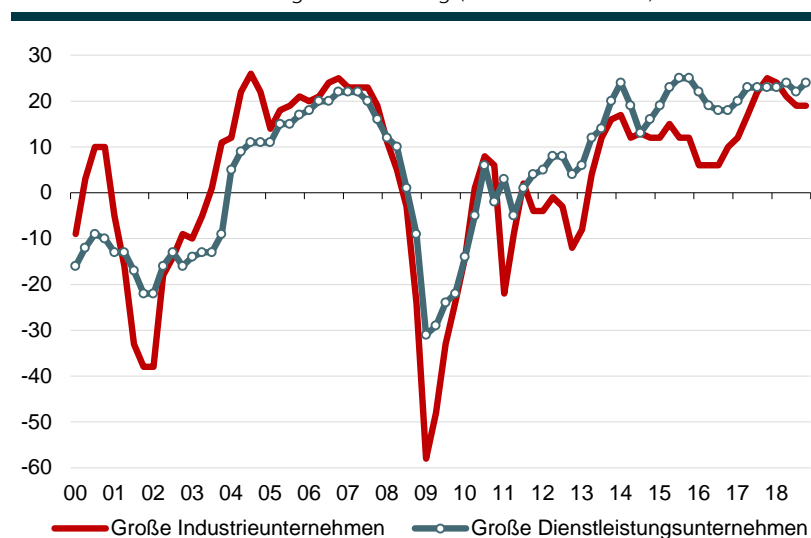
■ Die Ergebnisse der Tankan-Umfrage der Bank of Japan für das vierte Quartal 2018 zeigten sich im Vergleich zum Vorquartal erstaunlich stabil. Über alle Unternehmensgrößen und Sektoren hinweg stieg der Saldenwert von 15 auf 16 Punkte. Dies ist ein relativ hoher Wert. Allerdings haben sich die Erwartungen weiter verschlechtert.

■ Während die Investitionserwartungen für das laufende Fiskaljahr überaus hoch sind, erwarten die Unternehmen leicht schrumpfende Gewinne. Die Saldenwerte im Bereich der Outpreise deuten an, dass der geldpolitische Exit nach wie vor in weiter Ferne liegt.

1. In der vergangenen Woche wurde bekannt, dass das japanische Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal noch tiefer in den roten Bereich vorgedrungen war als zunächst errechnet. Demnach betrug der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts nicht 0,3 % (qoq), sondern sogar 0,6 % (qoq). Verantwortlich hierfür waren zwar einmalige Belastungen (Wetterkapriolen, Erdbeben), aber dennoch stellte sich die Frage, ob es im Schlussquartal zu einer weiteren Schrumpfung käme und damit das Kriterium für eine technische Rezession erfüllt wäre. **In der vergangenen Nacht wurde der Tankan-Bericht für das vierte Quartal veröffentlicht.** Auch wenn man anhand dieses Berichts nicht zwingend auf die tatsächliche wirtschaftliche Aktivität Rückschlüsse ziehen kann, so hat eine erneute Schrumpfung der wirtschaftlichen Aktivität mit den Ergebnissen eher an Wahrscheinlichkeit verloren. **Über alle Unternehmensgrößen und Sektoren hinweg hat sich der Saldenwert von 15 auf 16 Punkte zum sechsten Mal in Folge verbessert.** Zwar gibt es für diesen Gesamtindikator keine Umfragewerte, dennoch dürften die meisten Experten (so wie wir) von diesem Ergebnis leicht positiv überrascht worden sein. Lässt man das Ergebnis vom ersten Quartal dieses Jahres außen vor (damals lag ein Saldenwert von 17 Punkten vor), dann muss man weit bis in die Anfänge der Neunzigerjahre zurückschauen, um einen höheren Saldenwert zu finden. **Bei den großen Industrieunternehmen stagnierte der Saldenwert im vierten Quartal mit 19 Punkten** (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 18 Punkte) **und bei den großen Dienstleistungsunternehmen nahm er sogar von 22 auf 24 Punkte zu** (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 21 Punkte). In den weiteren Abgrenzungen (mittlere bzw. kleine Unternehmen) gab es ebenfalls überwiegend nahezu stagnierende Saldenwerte. **Der einzige Wermutstropfen ist, dass sich die Erwartungen in allen Abgrenzungen weiter eingetrübt haben.** Über alle Unternehmensgrößen und Sektoren hinweg sank der Saldenwert von 12 auf 10 Punkte. Dies ist der niedrigste Wert seit dem zweiten Quartal 2017.

2. Weitere Informationen aus den Detailfragen zeigen, dass die Ursachenforschung für die marginale Stimmungsaufhellung

Tankan-Bericht: Aktuelle Lageeinschätzung (Salden in Punkten)



Quellen: Bank of Japan, DekaBank

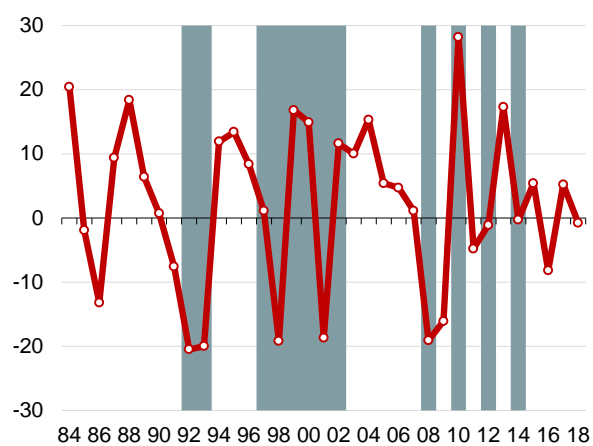


Freitag, 14. Dezember 2018

schwierig ist. Denn sowohl die Saldenwerte hinsichtlich der **inländischen** als auch der **ausländischen Nachfrage** haben sich im Vergleich zum Vorquartal verschlechtert, allerdings nur leicht. Zeitweise gaben die Umfragen des Tankan-Berichts Hoffnung auf ein zukünftiges Ende des Niedriginflationsumfelds. Inzwischen verschlechtern sich die Saldenwerte im Bereich der Outpreise (verarbeitendes Gewerbe) wieder. Von einer baldigen geldpolitischen Wende kann auch im Vergleich zur Europäischen Zentralbank keine Rede sein.

3. **Mit diesem Tankan-Bericht wurden die Unternehmen letztmalig hinsichtlich ihrer Investitions- und Gewinnerwartung für das im April begonnene Fiskaljahr befragt.** Grundsätzlich sind die Unternehmen zu Beginn des Fiskaljahres übertrieben vorsichtig bezüglich ihrer Investitionserwartungen und übertrieben zuversichtlich bezüglich ihrer Gewinnentwicklung. Somit müssen die Ergebnisse stets im Kontext des aktuellen Quartals gesehen werden. In den unteren beiden Abbildungen haben wir daher nur die Umfrageergebnisse zum Zeitpunkt des vierten Quartals abgebildet. **Für das Fiskaljahr 2018 erwarten die Unternehmen einen Anstieg ihrer Investitionen um 10,4 %.** Dies entspricht (zu diesem Zeitpunkt der Befragung) einem weit überdurchschnittlichen Wert. Der Zuwachs im Vergleich zur vorherigen Befragung ist ebenfalls etwas höher als sonst üblich. Hinsichtlich der **Gewinnerwartungen** waren die Unternehmen das ganze Jahr über tendenziell eher pessimistisch. Hieran hat sich auch im vierten Quartal nicht viel verändert. Der Umfragewert blieb mit -0,8 % im leicht negativen Terrain.

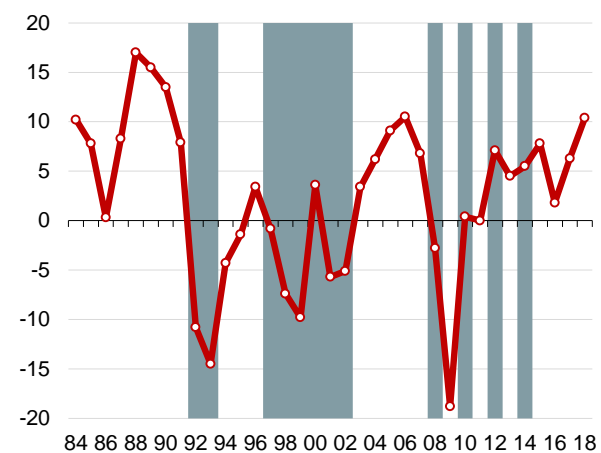
Gewinnerwartungen für das Fiskaljahr (Befragungszeitraum: 4. Quartal)\*



\*Jahresveränderungsraten in, in Prozent; Jahreswerte beziehen sich auf das vierte Quartal eines Fiskaljahres (entspricht erste Quartal des Folgejahres); schattierte Flächen entsprechen Rezessionszeiträumen.

Quellen: Bank of Japan, Economic Cycle Research Institute, DekaBank

Investitionserwartungen für das Fiskaljahr (Befragungszeitraum: 4. Quartal)\*



\*Jahresveränderungsraten in, in Prozent; Jahreswerte beziehen sich auf das vierte Quartal eines Fiskaljahres (entspricht erste Quartal des Folgejahres); schattierte Flächen entsprechen Rezessionszeiträumen.

Quellen: Bank of Japan, Economic Cycle Research Institute, DekaBank

4. Angesichts der jüngsten Aktienmarktentwicklungen sowie der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung im dritten Quartal hätte man durchaus befürchten können, dass die japanischen Unternehmen einen deutlichen Stimmungswandel vollziehen. **Die Stimmungseintrübung blieb aus und im historischen Vergleich sind die Unternehmen sogar euphorisch gut gelaunt.** Angesichts der Gewinnerwartungen ist diese gute Stimmung überraschend. **Dass sich die Geschäftserwartungen weiter verschlechtert haben, passt durchaus zu unserem Wachstumsausblick für das kommende Jahr: Besser wird es nicht,** zumal im Oktober 2019 die nächste Anhebung der Verbrauchsteuer droht. Insgesamt ist dies kein Umfeld, in dem die inzwischen tiefverankerten Inflationserwartungen nach oben tendieren könnten, sodass ein geldpolitischer Exit weiterhin kein Thema für die Bank of Japan ist.



**Freitag, 14. Dezember 2018**

**Anmerkung:**

Die quartalsweise vorgenommene Tankan-Umfrage der japanischen Notenbank gilt als der wichtigste Indikator für die Stimmung der japanischen Unternehmen. Diesmal wurden insgesamt 9.860 Unternehmen unterschiedlicher Größe aus allen Sektoren befragt. Die Erhebung wurde im Zeitraum vom 13. 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: für große, mittlere und kleine Unternehmen oder für Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes und für Dienstleistungsunternehmen.

**Autor:**

Rudolf Besch

Tel.: 069/7147-5468, E-Mail: [rudolf.besch@deka.de](mailto:rudolf.besch@deka.de).

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 rechtlichen 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.