

Japan – Quo vadis 2008?



Interview mit Jesper Koll

Präsident und CEO

Tantalum Research Japan, Tokio

Bis Mitte 2007 Chefökonom

Merrill Lynch Japan

PRIVATE: Es gibt vermehrt Stimmen, die sagen, dass sich Japan nach zehn Jahren Stagnation zurückmeldet. Ist das auch Ihre Meinung und weshalb dauerte die Erholung so lange?

Jesper Koll: Ja, die Stagnation ist nun sicherlich vorbei. Wenn man die Fundamentalwerte betrachtet, dann scheint die Sonne wieder. Der Grund, dass die Erholung so lange dauerte, ist die Tatsache, dass wir ein enormes Fiskaldefizit haben und dass gerade während der letzten Jahre Steuererhöhungen und ein Ansteigen der Pensionskassenbeiträge die Einkommen um etwa 1¼% belastet haben. Der Fiskus ist in diesem Sinn sehr stark auf die Bremse getreten. Die gute Nachricht ist aber, dass der neue Premier Fukuda in absehbarer Zukunft keine Steuererhöhungen vorsieht. Die wirkliche Enttäuschung während der letzten eineinhalb Jahre war, dass die Binnennachfrage nie richtig vorankam, insbesondere wegen der genannten Steuer- und Pensionskassenerhöhungen. Für 2008 sind die Aussichten sehr gut, dass wir diesen Gegenwind hinter uns lassen.

PRIVATE: Wie sieht die wirtschaftliche Situation jetzt und im nächsten Jahr aus?

Koll: Ich gehe davon aus, dass Japan 2008 eines der ganz wenigen Länder sein wird, dessen Wachstum höher ausfallen wird als im Vorjahr. Konkret gehe ich davon aus, dass Japan 2007 um 1,6% und 2008 um 2,7% wachsen wird. Dieses Wachstum ist für Investoren umso interessanter, weil es relativ unabhängig von den USA und der Weltwirtschaft ist, da die grossen Wachstumsimpulse von Japans Binnenwirtschaft kommen werden.

PRIVATE: Wie entwickeln sich Zinsen und die Währung?

Koll: Die Entwicklung des Yen wird primär vom Federal Reserve Board beeinflusst, das ist der Hauptantrieb. Ich glaube, man sollte 2008 mit einem tendenziell stärkeren Yen rechnen. Es gibt das Risiko, dass Ben Bernanke noch aggressiver als bisher die amerikanische Geldpolitik lockert, was den Yen noch schneller stärken würde. Die Notenbankpolitik in Japan wird sich nicht verändern. Dies deshalb, weil es in Japan keine Anzeichen von Inflation gibt. Im Gegenteil: Die Produktivität steigt etwa doppelt so schnell wie die Löhne, d.h., die japanischen Firmen befinden sich in einem «Sweet Spot», wo die Margen nach wie vor ansteigen.

PRIVATE: Dann beurteilen Sie die Situation der Aktien japanischer Unternehmen positiv?

Koll: Absolut. Japanische Firmen haben sehr stark in ihre Produktivität investiert. Und die meisten japanischen Exportunternehmen können auch bei einem Yen/Dollar-Verhältnis von 80/85 immer noch profitabel arbeiten. Das Margenwachstum ist die Basis für die 15- bis 20%igen Gewinnsteigerungen, mit denen ich 2008 rechne.

PRIVATE: In Japan, so heisst es immer wieder, ist es sehr schwierig für ausländische Unternehmen, Fuss zu fassen. Ist dies noch immer so?

Koll: Das hat sich markant verbessert und kann in diesem Sinn als Dividende von Koizumis Reformen betrachtet werden. Jetzt können ausländische Firmen einfach Aktien japanischer Unternehmen kaufen und Firmenübernahmen tätigen. Ein Beispiel ist die kürzliche Übernahme des japanischen Detailhändlers Seiyu durch Walmart. Der M&A-Markt boomt in Japan, und das ist gerade für Schweizer Pharmafirmen und Unternehmen im Bereich der Spezialmanufaktur interessant.

PRIVATE: Wo sehen Sie die grössten Risiken für Japan 2008?

Koll: Das grösste Risiko ist, wie gesagt, Amerika und insbesondere die dortige Zins- und Währungspolitik. Das zweitgrösste Risiko ist die Unsicherheit betreffend der chinesischen Wirtschafts- und Wachstumspolitik nach den Olympischen Spielen. Bis zu den Spielen werden wir in China hohes Wachstum sehen. Was dann kommt, ist schwierig vorauszusehen. Der wirkliche Nexus während der letzten zwei bis drei Jahre war für Japan nicht das Wachstum in Amerika, sondern die enormen Wachstumssteigerungen in Asien und insbesondere in China. ●

Veranstaltungshinweis

Jesper Koll wird an der ZfU-Kapitalanleger-Tagung 2008 vom 22. bis 23. Januar 2008 in Zürich auftreten.

Weitere Infos: www.zfu.ch/pdf/kap1.pdf