

Japan: Reformen statt Symptombekämpfung

Mit einem umfassenden Konjunkturprogramm will Ministerpräsident Shinzo Abe der japanischen Wirtschaft neues Leben einhauchen. Strukturreformen und die Öffnung Japans lassen hingegen weiter auf sich warten – mit Folgen für Anleger.



Von Fabian Dori

Leiter Investment House
Notenstein La Roche Privatbank

Während in Europa die Augen auf Griechenland, Euro- und Flüchtlings-Krise gerichtet sind und in den Vereinigten Staaten der Präsidentschaftswahlkampf tobt, rücken die Entwicklungen in Asien etwas in den Hintergrund. Vor allem Japan ist trotz der Grösse seiner Volkswirtschaft und seinem Einfluss auf die Weltwirtschaft selten in den westlichen Medien zu finden.

Grösstenteils unbeachtet hat die Bank of Japan (BoJ) Mitte März die im Januar eingeführten Negativzinsen teilweise korrigiert. Geldreservefonds, die über Treuhandbanken Geld bei der Zentralbank deponieren, müssen zukünftig keine Strafzinsen mehr bezahlen. Die durch die Negativzinsen erwartete Belebung der Kreditvergabe und -nachfrage ist bisher ausgeblieben. Auch die Inflationserwartungen musste die BoJ korrigieren; das Ziel von 2% Teuerung liegt ausser Reichweite. Ins-

besondere aufgrund schwacher Konsumausgaben war die japanische Wirtschaft Ende 2015 gar stärker als erwartet geschrumpft.

Erfolgreiche Massnahmen

Doch schwaches Wachstum und tiefe Inflation sind für das Land nicht neu. Die japanische Wirtschaft befindet sich seit Anfang der 90er Jahre in einer Dauerkrise. Nach einer geplatzten Spekulationsblase am japanischen Aktien- und Immobilienmarkt Anfang der 90er Jahre entstand eine Deflationsspirale, die Wirtschaft stagnierte. Mit Überkapazitäten, schwachem Konsum und schwachem Wachstum kämpft das Land bis heute. Die zahlreichen seither lancierten Stimulierungspakete zeigten nur bedingt Erfolg. Unter anderem aufgrund der Tatsache, dass sie mehr auf Symptom- denn auf Ursachenbekämpfung fokussierten.

Der seit 2012 amtierende Ministerpräsident Shinzo Abe verfolgt die Stimulierungspolitik kompromissloser als seine Vorgänger. Das nach ihm benannte Reformprogramm «Abenomics» setzt auf drei Pfeiler: noch expansivere Geldpolitik, schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme und die Öffnung des Landes für ausländische Investoren und mehr Wettbewerb. Es ist weit mehr als ein Wirtschaftsprogramm: Die Reformen sollen das ökonomische Herzstück einer Politik zur nationalen Erneuerung Japans sein.

Künstlicher Boom

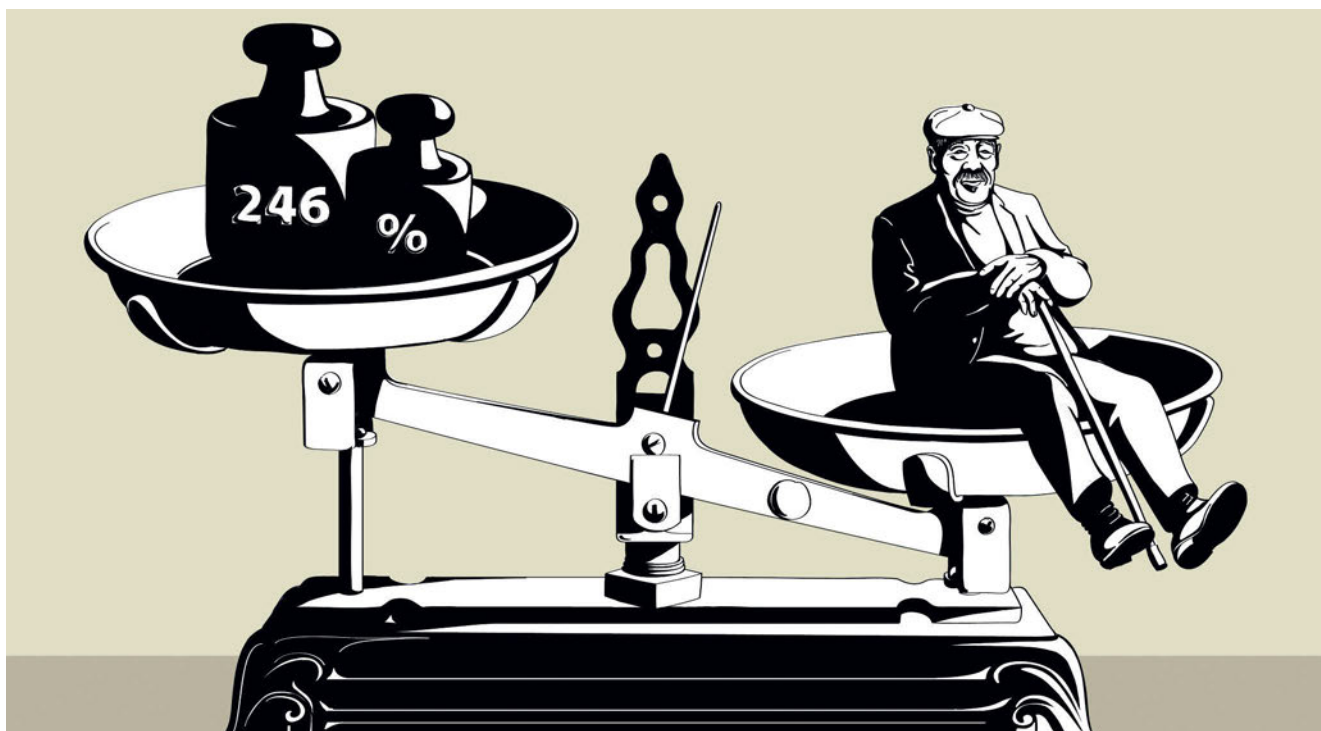
Im Bereich der Geldpolitik sollte die gezielte Schwächung des Yens der Exportindustrie und damit dem Wirtschaftswachstum Auftrieb geben. Um eine Inflationsrate oberhalb der anvisierten 2%-Marke zu erreichen, weitete die Zentralbank die Geldmenge unter Notenbankchef Haruhiko Kuroda signifikant aus. Die Massnahmen zeigten

denn auch Wirkung. Der Yen wertete sich gegenüber wichtigen Handelspartnern massgeblich ab, und an der Tokioter Aktienbörse setzte der Nikkei Index zu einer fulminanten Kursrally an. Doch der Boom war nur künstlich und vorübergehend – die Aktienkurse haben 2016 bis Ende April rund 15% an Wert verloren, während die Währung trotz Negativzinsen stetig aufwertet. Das spüren auch die Anleger.

Auch in der Fiskalpolitik, dem zweiten Pfeiler von Abenomics, harzt es. Obwohl das Land signifikant verschuldet ist, wurde die dringend notwendige erste Mehrwertsteuererhöhung bis zum April 2014 hinausgezögert. Die Erhöhung von 5 auf 8% führte zu einem weit grösser als erwarteten Einbruch des Privatkonsums. Eine zweite geplante Erhöhung wurde deshalb auf Eis gelegt und ist nicht vor dem nächsten Jahr zu erwarten. Die Tatsache, dass die japanischen Konsumenten gerade bei langlebigen Konsumgütern mit Zukäufen vorsichtig sind, zeigt, dass die erste Mehrwertsteuererhöhung weiter negativ nachhallt.

Gesellschaft der Greise

Trotz erheblicher Stimulierungsmassnahmen kommt die japanische Realwirtschaft also nicht recht vom Fleck. Woran liegt das? Die Ursachen liegen tiefer, das eigentliche Problem Japans ist seine Gesellschaftsstruktur: Das Land vergreist; bis 2060 wird die Bevölkerung von 128 auf 87 Millionen Einwohner schrumpfen und im Durchschnitt wesentlich älter sein. Die demografische Verschiebung ist vor allem auf niedrige Geburtenzahlen und eine hohe Lebenserwartung zurückzuführen. Eine alternde Gesellschaft büsst nicht nur Konsum- und Investitionskraft ein, sie vertritt oftmals auch eine konservative, pessimistische Grundhaltung.



Japans Staatsverschuldung liegt bei rekordhohen 246% des Bruttoinlandprodukts. Zudem schwächt die überalterte Gesellschaft das Wachstum.

Hier setzt der dritte Pfeiler von Abenomics an. Mittels zahlreicher struktureller Reformvorstösse will die Administration Abes der Privatwirtschaft neues Leben einhauchen. Dieser Schwerpunkt umfasst eine wirtschaftsfreundlichere Gesetzgebung, deregulierte Sonderwirtschaftszonen, Arbeitsmarkt- und Bildungsreformen sowie den Abschluss neuer Freihandelsabkommen. 2015 folgte «Abenomics 2.0» mit einer Reform der Sozialpolitik: Höhere Kinderzulagen und die Integration von Frauen in den Arbeitsmarkt sollen die Geburtenraten steigern und der Wirtschaft Arbeitskräfte zuführen. Viele Experten sind sich einig, dass der dritte Pfeiler der wichtigste Teil von Abenomics ist. Gleichzeitig ist es auch der kritischste Bestandteil. Dessen Durchsetzbarkeit lässt bislang aber zu wünschen übrig – und ist auch künftig in Frage zu stellen.

Produktivitätsfortschritte dank stärkerem Einbezug von Frauen

Eine Öffnung der Wirtschaft und mehr Wettbewerb lassen denn auch bis heute auf sich warten. Ihre Abschottungs- und Inselmentalität steht den Japanern im Weg. Japan ist ein sehr kohärentes Staatsgebilde ohne nennenswerte Minderheiten und mit einem Gesellschafts-

vertrag, der die ganze Bevölkerung und Wirtschaft einbindet. Die Abschottung via Preisabsprachen und Regularien erschwert es ausländischen Unternehmen, ihre Produkte abzusetzen.

Nebst rigiden Gütermärkten mag insbesondere aber auch der unflexible Arbeitsmarkt ein Grund dafür sein, dass die Löhne in letzter Zeit trotz zusätzlichen Bedarfs an Arbeitskräften zur Vorbereitung der Olympischen Sommerspiele 2020 und damit verbundenen Engpässen kaum angestiegen sind. Auch der Druck der Regierung auf die Unternehmen, die Löhne anzuheben, hat bisher nur teilweise Erfolg gezeigt. Ein positives Zeichen ist immerhin, dass die Preise im Immobilienmarkt tendenziell wieder anziehen, wobei diese Entwicklung im Falle von Büroliegenschaften vor allem aktiven Überseeinvestoren zuzuschreiben ist.

Eine wichtige Voraussetzung für den dritten Pfeiler von Abenomics ist die Öffnung des Landes. Dazu ist Japan jedoch (noch) nicht bereit. Abe hat für ausländische Arbeitnehmer zwar selektiv geringfügige Erleichterungen verfügt, doch auch er bleibt dem kulturellen Ideal einer möglichst kohärenten Bevölkerung verpflichtet. Positiv zu werten ist, dass sich Abe für einen stärkeren Einbezug der Frauen in den Arbeits-

markt stark macht, um dem Arbeitskräftemangel nachhaltig entgegenzuwirken – bislang allerdings mit bescheidenem Erfolg. So hat Abenomics wenig oder gar nichts dazu beigetragen, dass Mütter, die wieder berufstätig werden wollen, in den Arbeitsprozess zurückkehren können. Auch die Präsenz von Frauen in Kaderpositionen ist gering.

Es fällt zusammenfassend auf, dass die Stimulierungsmassnahmen in Japan mehrheitlich verpuffen. Auch in Europa wird mit billigem Geld Zeit gekauft, statt die notwendigen Strukturanpassungen anzupacken. Wohl sind die Herausforderungen Europas anders als jene Japans. Dennoch sind Scheinlösungen und Vertrauen auf günstigere Rahmenbedingungen gefährliche und auf Dauer untaugliche Rezepte. Das Extrembeispiel Japan zeigt: Konjunkturprogramme und Rettungspakete verlieren längerfristig ihre Wirkung. Das Reich der aufgehenden Sonne braucht – wie auch Europa – handfeste Reformen im Sozialbereich und in der Wirtschaftspolitik anstatt kurzfristige Symptombekämpfung. Auch die Anleger würde es freuen.

fabian.dori@notenstein-laroche.ch
www.notenstein-laroche.ch