

Erdbeben in Japan: Wirtschaftliche Folgen

– Informationsmaterial –



DONNER & REUSCHEL

PRIVATBANK SEIT 1798

Japan

15.03.2011: Die bisherigen Auswirkungen des Erdbebens

Am Freitag, den 11. März 2011 waren die negativen Auswirkungen der Nachrichten rund um das Erdbeben nur kurzfristig und sehr verhalten. Der schwachen Eröffnung der meisten internationalen Aktienmärkte folgte im Laufe des Tages eine teilweise deutliche Erholung. Auch die zunächst sinkenden langfristigen Zinsen japanischer Staatsanleihen sowie die zwischenzeitliche Aufwertung des Yen relativierten sich im Tagesverlauf. Dies deutete darauf hin, dass die Auswirkungen des Erdbebens von den Kapitalmärkten als eher moderat bewertet wurden.

Die Ereignisse am Wochenende 12. und 13. März rückten jedoch die unmittelbaren Zerstörungen durch das Erdbeben in den Hintergrund. Mittlerweile liegt der Fokus der Welt auf der weiteren Entwicklung in den stark beschädigten Atomreaktoren in der Erdbebenregion. Es deutet sich eine atomare Katastrophe an, deren Auswirkungen deutlich über die kurzfristigen Reaktionen an den Märkten hinaus gehen könnten. Besonders wegen der enormen Effekte auf die Energieversorgung und die Infrastruktur dürften die Folgen des jüngsten Erdbebens gravierender sein als im Fall des Erdbebens von Kobe 1995. Der Schaden belief sich 1995 auf ca. 20.000 Mrd. Yen (ca. 175 Mrd. EUR) und dürfte im aktuellen Fall höher ausfallen. Am Montag reagierten die weltweiten Kapitalmärkte relativ verhalten. Zwar fielen japanische Aktien, gemessen am Standardwertindex NIKKEI 225 um über 6%. An den anderen asiatischen Aktienmärkten beendeten die Börsen den Aktienhandel jedoch teilweise sogar im Plus. In Europa und den USA stellten sich leichte Kursverluste ein. Lediglich die Notierungen einiger besonders betroffener Aktien wie z.B. Versorger, Versicherer oder Uranwerte hatten deutlichere Verluste zu verzeichnen.

Die Nachrichtenlage ist noch immer unübersichtlich, weshalb auch die mittelfristigen Auswirkungen der atomaren Katastrophe noch nicht bestimmt werden können. Trotzdem wollen wir auf Basis der bisherigen Informationen – unter der Annahme, dass sich die Schäden weitgehend auf den Norden Japans beschränken werden – einige konkrete Erwartungen formulieren.

Der Staat und die Bank of Japan werden stützen

Die japanische Notenbank hat bereits Liquiditätsmaßnahmen in Höhe von umgerechnet über 20 Mrd. EUR bereitgestellt. Analog zu der Vorgehensweise nach dem Erdbeben von Kobe im Jahr 1995 wird auch der japanische Staat große Summen aufwenden, um den Wiederaufbau der

zerstörten Regionen zu finanzieren. Möglicherweise wird sogar eigens ein Konjunkturprogramm aufgelegt.

Konjunkturelle Auswirkungen zunächst nur in Japan

Japan ist ein Exportland mit einer seit Jahren schwächelnden Binnenkonjunktur. Daher werden die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft – sollte die japanische Wirtschaft nachhaltig geschwächt werden – eher in Form eines Angebots- als eines Nachfrageausfalls sichtbar werden. Diese Lücke könnten ggf. andere stark exportorientierte Nationen schließen, so dass es außerhalb Japans möglicherweise sogar – ungewollte – Profiteure zerstörter japanischer Industriinfrastruktur geben könnte.

In Japan selbst lassen sich derzeit die Auswirkungen der erdbebenbedingten Zerstörungen und der folgenden Produktionsausfälle durch Stromausfall und zerstörte Infrastruktur nur ungefähr abschätzen. In der direkt betroffenen Region im Norden der japanischen Hauptinsel Honshu wird es über Wochen und Monate Produktionsausfälle geben. Neben Landwirtschaft, Fischerei und Holzwirtschaft sind hier die IT-Industrie und die Autoindustrie wichtige Arbeitgeber. Speziell Sendai ist durch Handels- und Dienstleistungsunternehmen geprägt. Insgesamt stehen die Katastrophenregionen für knapp 7% der kompletten japanischen Industrieproduktion. Im Vergleich zum Kobe-Erdbeben ist die wirtschaftliche Bedeutung der betroffenen Regionen geringer. Auch wenn dieser Vergleich angesichts des weitaus größeren Ausmaßes der aktuellen Katastrophe aufgrund der atomaren Bedrohung nur bedingt nützlich ist, gibt er doch einige Anhaltspunkte. So war die japanische Industrieproduktion damals nach einem vorübergehenden Einbruch nach 3 Monaten wieder auf dem Vorkrisenniveau. Daraus lässt sich ableiten, dass die Erholung in diesem Fall deutlich länger andauern dürfte. Mittelfristig könnte jedoch der Wiederaufbau zusammen mit einem Konjunkturprogramm sogar für eine stärkere wirtschaftliche Dynamik sorgen. Sollten sich die Auswirkungen der atomaren Katastrophe nicht nur auf den Norden beschränken, wäre jedoch ein deutlich längerer Rückschlag zu erwarten.

Aktien dürften kurzfristig weiter verlieren

Die negativen Auswirkungen des Erdbebens waren an den japanischen Aktienmärkten am Freitag nur in der letzten Stunde des Handels zu spüren. Am Montag gab es zunächst weitere Kursabschläge. Das Ausmaß der Korrektur könnte sich bezogen auf den NIKKEI 225 auf bis zu 10% bis



15% ausweiten. Damit wären Notierungen von unter 9.000 Punkten in den kommenden Wochen denkbar. Sollte die Entwicklung schlechter als derzeit absehbar ausfallen, könnten auch stärkere Abschlüge folgen. Der Beginn der Erholung der japanischen Aktienmärkte ist aktuell kaum vorherzusehen. Auf jedem Fall wird dies erst geschehen, wenn die derzeit große Unsicherheit sich deutlich aufklart.

Generell sind japanische Aktien momentan relativ günstig bewertet, was den zu erwartenden Rückschlag abmildern sollte. Die deutlichsten Verluste gab es bisher bei den direkt durch die Zerstörungen betroffenen Unternehmen wie Versorgern, Eisenbahngesellschaften oder Versicherungsunternehmen, aber auch bei Industrie-Titeln, die nun Produktionseinschränkungen erfahren. Dies gilt sowohl für Japan als auch für die weltweiten Aktienmärkte. Demgegenüber waren bereits am Freitag Aktien von Unternehmen aus den Branchen Bau, Baustoffe und Maschinenbau – also der möglichen „Gewinner“ der Krise, die sich einer gestiegenen Nachfrage gegenübersehen werden – zeitweise gestiegen, obwohl der Markt allgemein sehr schwach war. Dieser Effekt könnte sich in den kommenden Wochen noch verstärken, da diese Unternehmen auf Monate hinaus mit dem Aufbau beschäftigt sein dürften.

Die internationalen Aktienmärkte hatten in den letzten Wochen bereits eine Reihe von Negativmeldungen zu verdauen. Neben der – langsam in den Hintergrund getretenen, aber immer noch ungelösten – Staatsschuldenkrise in Europa kamen die Unruhen in Nordafrika und einigen arabischen Staaten sowie deren Auswirkungen auf den Ölpreis hinzu. Jüngst veröffentlichte China dann noch enttäuschende Zahlen zum Außenhandel und die EZB kündigte an, aufgrund der inflationären Gefahren deutlich früher als allgemein erwartet die Leitzinsen anzuheben. Das alles konnte die Aktienmärkte nicht nachhaltig beeindrucken. Die Kurse stiegen – trotz einer zeitweise unter technischen und Sentiment-Gesichtspunkten deutlich überkauften Lage – bis Mitte Februar weiter deutlich. Erst in den letzten Wochen kam es zu einer Korrektur, die angesichts der beschriebenen Gemengelage jedoch noch verhalten ausfiel. Grundsätzlich sind jedoch auch die weltweiten Aktienmärkte nach wie vor recht günstig bewertet, weshalb direkte negative Auswirkungen der Krise nicht zu einem nachhaltigen Crash führen dürften. Sollte sich die Lage in Japan dramatisch verschlechtern, sind auch an den außerjapanischen Börsen weitere Kursverluste zu erwarten, deren Ausmaß aber im Vergleich zu Japan geringer

ausfallen dürfte. Da sich die makroökonomischen Auswirkungen jedoch in erster Linie auf Japan beschränken werden, rechnen wir hier nach einer Aufhellung der derzeit undurchsichtigen Situation mit weiter steigenden Kursen.

Der japanische Staatshaushalt wird nochmals belastet

Die Bonität des japanischen Staates wurde bei den Rating-Agenturen schon in den letzten Monaten sehr kritisch gesehen. Diese Situation dürfte sich angesichts der zu erwartenden Mehrausgaben durch den Wiederaufbau und möglicher Konjunkturprogramme verschärfen. Eine Konsolidierung des Staatshaushalts rückt zunächst in noch weitere Ferne. Gleichwohl dürfte die Zahlungsfähigkeit des japanischen Staates nicht direkt in Gefahr sein, da der überwiegende Teil der japanischen Staatsanleihen in Händen japanischer Investoren – besonders Pensionsfonds – ist. Zudem verfügt Japan aufgrund seiner Exportstärke über die weltweit zweitgrößten Devisenreserven. Diese Einschätzung spiegelt sich auch anhand der Entwicklung der Zinsen für japanische Staatsanleihen wider. Die erste Reaktion am Freitag waren sinkende Zinsen für japanische Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren. Offensichtlich wurden diese noch immer als sicherer Hafen angesehen. Hinzu kommt, dass die Nachfrage allein aufgrund der durch die Notenbank zur Verfügung gestellten Liquidität zunächst gesichert sein sollte. Mittelfristig könnten die Zinsen aber aufgrund der verschärften Haushaltslage über das heutige Niveau hinaus ansteigen. Vermutlich wird Japan jedoch in den kommenden Monaten als Käufer europäischer Staatsanleihen ausfallen, was hierzulande die Verunsicherung der Anleger hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Euroland-Schuldenkrise schüren könnte.

Yen, Gold und Rohstoffe bisher kaum betroffen

Die japanische Währung wertete zunächst deutlich auf, was möglicherweise auf die Auflösung von Anlagen japanischer Versicherungen im Ausland zurückzuführen ist. Auch der Zufluss erheblicher Hilfsgelder könnte in den kommenden Monaten zunächst zu einer weiteren Stärke des Yen beitragen. Mittelfristig ist jedoch aufgrund der desolaten Haushaltslage eher eine Abwertung der japanischen Währung zu erwarten.

Die Rohstoffe inklusive Gold haben bisher kaum Rückwirkungen zu verzeichnen, was darauf hindeutet, dass noch keine panikartigen Reaktionen an den Märkten stattfinden.

Carsten Mumm

Disclaimer

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation ist eine Werbung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes.

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine (verlässliche) Prognose für die Zukunft; dies gilt insbesondere, wenn das Wertpapier/der Index erst vor kurzer Zeit – z.B. vor weniger als 12 Monaten – emittiert/gebildet wurde.

Diese Information richtet sich nicht an natürliche oder juristische Personen, die aufgrund ihres Wohn- bzw. Geschäftssitzes einer ausländischen Rechtsordnung unterliegen, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Insbesondere enthält diese Information weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren z.B. an Staatsbürger der USA oder Großbritanniens, wo die Voraussetzungen für ein derartiges Angebot nicht erfüllt sind.

Diese Publikation wurde am 15. März 2011 erstellt.

Allgemeine Hinweise

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausdrücklich nur der Information und stellen keine Anlageberatung dar. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben kann nicht übernommen werden. Wir empfehlen Ihnen vor dem Erwerb ein eingehendes Beratungsgespräch mit Ihrem Anlageberater.

Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen des Kunden abhängig und kann Änderungen unterworfen sein.

DONNER & REUSCHEL AG

Ballindamm 27
20095 Hamburg

Postfach 10 17 29
20011 Hamburg

Telefon 040 30217-0
www.donner-reuschel.de

Telefax 040 30217-5399
bankhaus@donner-reuschel.de

DONNER & REUSCHEL – Asset Management

Team Hamburg

Karsten Dabelstein Telefon +49 (0)40 30217-5291
Martin Hattwig, CIWM Telefon +49 (0)40 30217-5563
Sascha Veit, CIAA Telefon +49 (0)40 30217-5213

Leitung: Carsten Mumm, CFA (v.i.S.d.P.)

Team München

Ralph Eckel Telefon +49 (0)89 2395-1348
Christian Merath, CEFA Telefon +49 (0)89 2395-1708
Patrick Schultz Telefon +49 (0)89 2395 -1525
Michael Titz Telefon +49 (0)89 2395 -1331
André Will-Laudien, CEFA Telefon +49 (0)89 2395 -1649

