

## Was passiert in Japan? Implikationen der schweren Rezession und der Neuwahlen

### Die unendliche griechische Saga

Am Montag soll endlich eine Lösung für Griechenland gefunden werden. Es sieht danach aus, als würden die staatlichen Kreditgeber die Zinsen für Griechenland reduzieren und die Laufzeit der Kredite verlängern. Darüber hinaus soll auch der private Sektor wieder zur Kasse gebeten werden. Immerhin hält er noch ca. 60 Mrd. EUR an griechischen Anleihen. Dabei ist anscheinend geplant, dass Griechenland den privaten Investoren ein Angebot unterbreiten soll, die ausstehenden Anleihen mit einem Abschlag von 70 % zurückzukaufen. Offen ist jedoch noch, wie „freiwillig“ die Teilnahme an dem Rückkaufangebot sein wird.

### Die EZB-Sitzung im Dezember wirft ihren Schatten voraus

Die Frage nach Zinssenkungen der EZB wird derzeit immer noch kontrovers diskutiert. Diese Woche brachte keine Entscheidung, da einerseits die Einkaufsmanagerindizes geldpolitischen Handlungsbedarf signalisierten, während andererseits die Verbesserung des ifo-Index und des französischen Geschäftsklimas eine abwartende Haltung nahelegten. Sollte sich auch das Konjunkturver-

trauen (Donnerstag) in der Eurozone verbessert und die Kreditvergabe (Mittwoch) sich zumindest stabilisiert haben, besteht nur eine geringe Wahrscheinlichkeit für eine Lockerung der Geldpolitik im Dezember. Zumal die Inflation (Freitag) im November mit 2,3 % über dem Inflationsziel der EZB liegen dürfte.

### US-Wirtschaft: Wachstumskurs mit Hindernissen

Die US-Wirtschaft steht auf einem soliden Fundament mit einer ausreichenden Versorgung des privaten Sektors mit Krediten. Auch scheint die Industrie in den USA eine Renaissance zu erleben, da zunehmend Produktion von China in die USA zurückverlegt wird. So konnten die deutschen Maschinenbauer Umsatzeinbußen in China durch Exportzuwächse in die USA mehr als ausgleichen. Darüber hinaus entwickelt sich die USA zunehmend zu einem globalen Schwergewicht bei der Öl- und Gasförderung. Kurzfristig müssen die USA jedoch noch die Schäden des Hurrikans Sandy verkraften. So dürften die Auftragseingänge (Dienstag) und die Konsumausgaben (Freitag) im Oktober einen merklichen Rückgang verzeichnen haben. Bei den Neubauverkäufen (Mittwoch)

und dem Konsumentenvertrauen (Donnerstag) bestehen dagegen gute Chancen für eine weitere Erholung.

### Japans Wirtschaft in schwierigem Fahrwasser

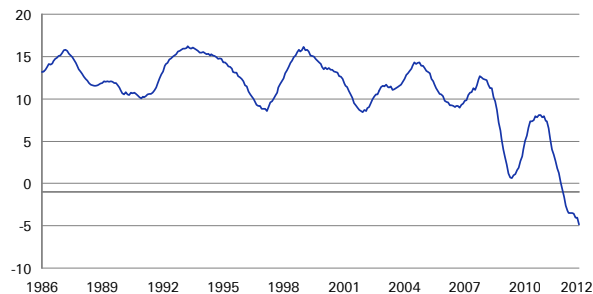
Die japanische Wirtschaft verzeichnete im dritten Quartal einen Wachstumseinbruch von 0,9 % gegenüber dem Vorquartal. Entsprechend dürfte die Industrieproduktion (Freitag) im September um 2,0 % gegenüber dem Vormonat gefallen sein. Insbesondere die Exportschwäche belastete die japanische Wirtschaft. So scheint sich ein Handelsbilanzdefizit in Japan fest zu etablieren, zumal nach der Atomkatastrophe von Fukushima erhebliche Volumen an Flüssiggas und Öl importiert werden mussten.

## Kapitalmarktausblick KW 48

Freitag, 23. November 2012

### Handelsbilanzdefizit verfestigt sich

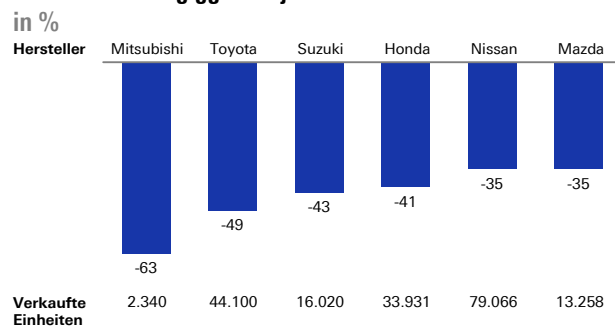
Handelsbilanz in Billionen Yen (rollierende Summe über 12 Monate)



Quelle: IWF, Stand: November 2012

Das Handelsbilanzdefizit verschlechterte sich in den vergangenen Monaten noch zusätzlich infolge des Konflikts mit China.

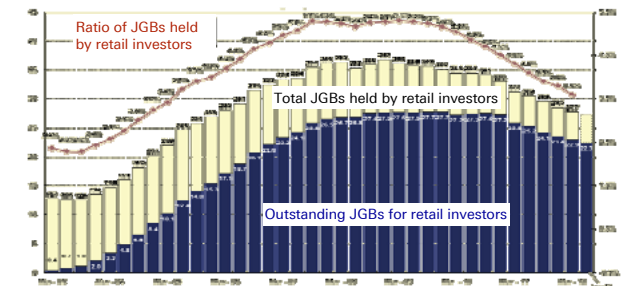
### Verkaufszahlen japanischer Autos in China im September und Veränderung ggü. Vorjahr



Quellen: Unternehmen, The Wall Street Journal (9. Oktober 2012)

Damit stellt sich die Frage nach der Finanzierung des Haushaltsdefizits von 10,1 % des BIP in diesem Jahr. Bisher gab es einen Überschuss an Ersparnissen im Inland, die einen Kapitalexport in Form von Leistungsbilanzüberschüssen ermöglichten. Der größte Teil der inländischen Ersparnisse kam dabei nicht wie zu erwarten von den privaten Haushalten, sondern von den Unternehmen. In einer gesunden Volkswirtschaft sind die Unternehmen eigentlich Nettokreditnehmer, die die Ersparnisse der privaten Haushalte produktiv in den Kapitalstock investieren, während das staatliche Haushaltssaldo und die Leistungsbilanz ausgeglichen sind. In Japan befinden sich die Unternehmen dagegen immer noch in einer anhaltenden Phase des Schuldenabbaus (Deleveraging) und investieren daher nur in einem sehr begrenzten Umfang. Auch fallen die privaten Haushalte aufgrund der Alterung der Gesellschaft zunehmend als Anleger von japanischen Staatsanleihen aus.

### Japanische Staatsanleihen (JGB) in Besitz von privaten Haushalten in Billionen Yen



Anmerkung: Outstanding „JGBs for retail investors“ is calculated to (aggregate issues of Yen 36.9 trillion) – (redemption before maturity of Yen 8.8 trillion) – (aggregate redemption money of Yen 5.7 trillion). Other figures based on Bank of Japan „Flow of Funds“ statistic  
Quellen: Finanzministerium, Bank of Japan; Stand 12. Juni 2012

Seit dem Jahr 2009 ist ein Rückgang bei den Investitionen von Privatanleger in japanische Staatsanleihen zu beobachten. Bisher sind die Renditen japanischer Staatsanleihen stabil geblieben, da die japanische Zentralbank als Käufer von Staatsanleihen eingesprungen ist.

Der starke Yen-Wechselkurs, der mitverantwortlich für die wirtschaftlichen Probleme Japans sein dürfte, hat die Politik auf den Plan gerufen. Bei den Neuwahlen im Dezember dürfte aller Voraussicht nach die LDP gewinnen und Shinzo Abe neuer Ministerpräsident werden. Shinzo Abe scheint mit einem aggressiven Programm in den Wahlkampf zu gehen. So möchte er der Bank von Japan ein Inflationsziel von 3 % verordnen und neue

## Kapitalmarktausblick KW 48

Freitag, 23. November 2012

Konjunkturpakete beschließen. Insbesondere für eine Lockerung der Geldpolitik dürfte Shinzo Abe Unterstützung von vielen japanischen Großunternehmen erhalten, die unter dem Wettbewerbsnachteil einer starken Währung leiden und immer stärker von den Rating-Agenturen in die Zange genommen werden. Unabhängig davon, wie die Wahlen ausgehen, scheint die Bank von Japan massiv unter politischem Druck zu stehen und zu immer größeren geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen gezwungen zu werden. Die japanische Wirtschaftspolitik scheint mit allen Mitteln den Yen-Wechselkurs schwächen zu wollen – auch wenn die Bank von Japan dabei ihre Unabhängigkeit verliert.

In diesem Umfeld gibt es die ersten Strategien, die wieder Kurschancen am japanischen Aktienmarkt sehen und dies mit einem schwächeren Yen begründen.

### Entwicklung TOPIX und Wechselkurs japanischer Yen vs. koreanischer Won



Quelle: Bloomberg

Die kommenden Monate werden zeigen, ob der japanische Aktienmarkt den langfristigen Abwärtstrend verlassen kann.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk  
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

POM	1945,65	5098,01	16,08	75,03	1902,02	140,74	19,4%	0,00	KSA	13602,71	2394,71	31,6%
RAS	2833,08	9376,51	0,00	256,07	7031,94	2,54	7,7%	0,00	LEZ	9817,46	3600,98	36,7%
SAN	4612,71	7091,48	0,00	93,86	5098,01	82,50	2,0%	0,00	SWM	40391,04	5486,12	28,7%
TAF	2498,93	9178,72	0,00	388,21	9178,72	18,58	16,1%	0,00	KRA	85610,64	4551,42	49,4%
		8043,12	0,00	173,98	8043,12	531,35	6,1%	24,51	POS	14272,53	2602,02	28,9%
						85,22	9,8%	81,41	MEI	35319,27	7031,94	54,9%
						683,76	8,5%	38,74				
BRM	33691,63	4217,03	32,73	14,32	4217,03	290,33	7,2%		POM	1945,65	9376,51	4,8%
LOS	11067,14	1003,74	80,31	2,55	1003,74	17,26	4,3%	0,00	RAS	2833,08	7091,48	4,0%
KAT	16965,07	2491,17	11,64	18,20	2491,17	4,17	0,5%	0,00	LEZ	9817,46	3600,98	4,3%
GER	54812,98	3169,31	94,59	49,04	3169,31	20,21	11,2%	0,00	SWM	40391,04	5486,12	11,4%
BLG	9951,03	1428,78	51,05	0,71	1428,78	44,09	16,4%	0,00	KRA	85610,64	4551,42	11,4%
LON	30121,62	2093,10	67,81	23,54	2093,10	2,56	1,2%	0,00	GER	54812,98	3169,31	94,59%
BKG	13002,81	7581,09	47,62	7,22	7581,09	14,71	4,4%	0,00	BLG	9951,03	1428,78	51,05%
MUC	15873,03	3467,17	12,45	10,45	3467,17	3,90	0,2%	0,00	LON	30121,62	2093,10	67,81%
BER	63057,29	2012,94	17,76	33,09	2012,94	63,75	13,4%	0,00	BKG	13002,81	7581,09	47,62%
CHE	20518,20	2104,71	21,65	20,44	2104,71	23,51	11,6%	0,00	MUC	15873,03	3467,17	12,45%
									BER	63057,29	2012,94	17,76%
									CHE	20518,20	2104,71	21,65%

Metzler Asset Management

#### Kontaktadresse

Große Gallusstraße 18  
60311 Frankfurt am Main  
Postfach 20 01 38  
60605 Frankfurt am Main  
Telefon (0 69) 21 04 - 14 14

[www.metzler-fonds.com](http://www.metzler-fonds.com)

#### Grundsätzliche Hinweise

Diese Unterlage enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Wir übernehmen jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird. Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines unabhängigen Finanzberaters, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen. Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Weder Metzler noch der Autor haftet für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf Grundlage des gültigen Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, des gültigen Jahres- und Halbjahresberichts sowie der wesentlichen Anlegerinformationen. Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab. Bei den in dieser Unterlage eventuell enthaltenen Modellrechnungen handelt es sich um beispielhafte Berechnungen der möglichen Wertentwicklungen eines Portfolios, die auf verschiedenen Annahmen (z. B. Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Wertentwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Wertentwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden. Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.