

# VORTRÄGE

## **Japans Krise – Ende oder Wende?**

*Peter Baron*

Für alle Welt scheint eindeutig festzustehen, daß wir es in Japan mit einem Krisengebiet zu tun haben. Seit Jahren findet sich keine positive Kommentierung mehr zum Wirtschaftsgeschehen in dieser zweitgrößten Industrienation der Welt. Für eine treffende Beschreibung des Krankheitsbefundes ringen die Kommentatoren um passende Superlative. „Crash“ reicht dabei nicht mehr aus, jetzt ist von einem möglichen „Meltdown“ die Rede.

Handelt es sich dabei um eine allgemeine Wirtschaftskrise in Japan? Oder lediglich um eine Krise des Finanzsystems? Oder um eine gesellschaftliche Krise? Auf diese drei Aspekte soll im folgenden eingegangen werden.

Ein Blick auf die allgemeinen Wirtschaftsindikatoren mag in der Tat ein trostloses Bild vermitteln. Alle Indikatoren weisen in eine negative Richtung. Das gilt für die gesamtwirtschaftliche Produktion, die seit Mitte 1997 trendmäßig nach unten zeigt. Das gilt ebenso für die Arbeitslosenquote, die bereits seit 1993 nach oben geht. Es gilt für das gesamtwirtschaftliche Wachstum (abnehmend), für die Zahl der Firmenzusammenbrüche (steigend seit 1996), für die Sparquote der Haushalte (zunehmend und deshalb nachfragehemmend), für die Konsumgüternachfrage (sinkend) und für die Zinsentwicklung (weiterhin sinkend und deshalb deflationsfördernd). Die Japaner sind sich dieser Situation bewußt, und entsprechend gedrückt ist das wirtschaftliche Stimmungsbarometer. Indikatoren wie der regelmäßige Stimmungsbericht der japanischen Zentralbank (Tankan Report) oder der Regierung (Diffusion Index) befinden sich auf Tiefständen.

Es ergibt sich also der Anschein einer rezessierenden Wirtschaft mit der Gefahr eines Abgleitens in einen deflatorischen Strudel mit möglichen Folgewirkungen, die bisher von keiner hochentwickelten Volkswirtschaft in der Nachkriegszeit durchgetestet werden konnten. Vergleichen wir dieses Bild allerdings mit einigen Kennzeichen z.B. der deutschen oder der amerikanischen Wirtschaft, so reduziert sich der negative Befund. Was für den japanischen Arbeitsmarkt die höchste Arbeitslosenquote der Nachkriegszeit darstellt (4,3%), ist für die amerikanische Wirtschaft ein erfolgreicher Rekordtiefstand. Japan ist nach wie vor der größte Kreditgeber unter allen Staaten. Das Land verfügt über die höchsten Devisenreserven. Noch vor zwei Jahren, nämlich 1996, stand Japan mit seinem Wachstum des Sozialprodukts von 3.6% an erster Stelle, also vor den Vereinigten Staaten und vor Deutschland. Die Exportabhängigkeit der japanischen Wirtschaft beträgt weniger als 10% des Sozialprodukts und liegt weit unter der-

jenigen Deutschlands. Gemessen am durchschnittlichen Haushaltseinkommen und am Sparvermögen ist Japan eines der reichsten Länder in der Welt.

Diese robusten Merkmale der japanischen Wirtschaftsstruktur werden kaum noch erwähnt. Im Ausland entsteht das Bild einer schwer angeschlagenen, vor dem Abgrund befindlichen Industrienation. Ein solcher Irrtum über die tatsächlichen Qualitäten und Stärken der japanischen Wirtschaft dürfte mit dazu beigetragen haben, daß internationale Investoren in der Erwartung eines weiter sinkenden Devisenkurses massiv Short-Positionen in der japanischen Währung aufbauten. Immerhin hatte die japanische Währung nach ihrem Nachkriegshöchststand gegenüber dem Dollar im April 1995 bis zum September 1998 fast 50% ihres Wertes verloren. Anfang Oktober 1998 bot sich an den Devisenbörsen dann ein einmaliges Schauspiel: Innerhalb von 48 Stunden schoß die japanische Währung mit atemberaubenden Schwankungen von bis zu 20% auf ein Niveau um die 116 Yen gegenüber dem Dollar. Die Mark-Yen Relation wurde ebenso nach oben katapultiert, und zwar von rund 80 Yen auf 71 Yen zu DM. Eine bis dahin nicht sichtbar gewesene internationale Spekulation gegen den Yen war mit wahrscheinlich Riesenverlusten für die investierten Stellen zu Ende gegangen.

Damit befinden wir uns bei einem Kernstück des japanischen Wirtschaftsproblems: dem Finanzbereich. Es ist nicht zu leugnen, daß es seit Mitte 1995, besonders aber seit Mitte 1997 eine tiefe internationale Vertrauenskrise gegenüber dem japanischen Finanzsystem gibt. Sie wird dokumentiert durch die sogenannte Japan-Prämie, die von japanischen Banken bei der Geldaufnahme in den ausländischen Finanzmärkten und seit 1998 sogar im inländischen Geldmarkt zu zahlen ist. Ausländische Banken sind im Geschäftsverkehr mit japanischen Finanzinstituten äußerst vorsichtig und zurückhaltend geworden. Dies hat zu einer gefährlichen Isolation des japanischen Finanzmarks geführt. Die Geldmarktsätze für die japanische Währung liegen in London um die Hälfte niedriger als im heimischen Markt in Tokyo. Die japanischen Unternehmen bekommen dies bitter zu spüren: Einmal führt dieser Refinanzierungsengpaß zu einer deutlichen Verknappung der Kreditmittel. Zum anderen müssen die Unternehmen bei ihren Hausbanken einen im internationalen Vergleich erhöhten Zins bezahlen und haben damit Wettbewerbsnachteile.

Diese Kreditverknappung hat noch eine weitere Ursache. Die Eigenkapitalausstattung der japanischen Banken hat sich während der vergangenen Jahre alarmierend verschlechtert. Nur unter erheblichen Mühen und unter Verwendung von Bilanzkosmetik ist es den großen Banken gelungen, die von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich empfohlene und in den internationalen Finanzmärkten anerkannte Mindestquote von 8% Eigenkapitalunterlegung aller Risikoaktiva einzuhalten. Die japanischen Banken sehen sich nolens volens gezwungen, ihre Risikoaktiva zu reduzieren, also ihre Kreditausreichungen einzuschränken. In einem Wirtschaftssystem, in dem die Liquiditätsversorgung in ganz besonderem Maße auf dem Wege der indirekten Finanzierung erfolgt, bedeutet diese Art Kreditverknappung einen gefährlichen Würgegriff für die Unternehmen.

Wie konnte es zu einer derartigen Krisensituation kommen? Am Anfang dieser Entwicklung stand das Ende der japanischen Spekulationsblase in Dezember 1989. Damals ging eine bis dahin beispiellose Aufblähung der japanischen Aktienbewertung und der Immobilienpreise zu Ende. Japan hatte sich damals entschlossen, diese Hyperspekulation durch Zinserhöhung abzuklemmen. Das Ende des „Bubble“ kam also nicht als ein unerwartetes Schicksalsereignis. Vielmehr waren Regierung, Administration, Zentralbank und auch Vertreter der Wirtschaft entschlossen, die als volkswirtschaftlich gefährlich erkannte Überbewertung der Aktien- und Immobilienvermögen zu einem Ende zu bringen. Die geeignete Maßnahme dafür war eine Erhöhung der Zinsen. Weil es sich um eine kontrollierte Aktion handelte, blieben trotz sinkender Aktienkurse und Immobilienpreise Panikreaktionen an den Märkten aus. In Erwartung einer Markterholung hielten die großen Investoren ihre Positionen durch.

An dieser Stelle scheint eine kurze Bemerkung zu den Aktienmärkten in den USA und in Europa angebracht. Für viele Marktbeobachter steht fest, daß wir es auch hier heute mit einem „Bubble“ zu tun haben. Ein Vergleich mit der japanischen Spekulationsblase zeigt, daß die Aktienbewertung z.B. an der New Yorker Börse gegenwärtig viel höher liegt als damals an der japanischen Börse. Auch amerikanische Regierung und Notenbank scheinen Schlimmes zu befürchten. Es wäre also an der Zeit, die Überbewertung unter Kontrolle zu bekommen. Angesichts der immer noch guten Konjunktur in Amerika und in Europa wäre stabiler Rückhalt für passende Maßnahmen wie eine vorsichtige Zinserhöhung gegeben. Davon kann aber keine Rede sein. Im Gegenteil scheint man alles daran setzen zu wollen, die spekulative Höchstbewertung am Aktienmarkt durch Zinssenkungsmaßnahmen zu retten. Vor diesem Hintergrund erscheint der damalige Entschluß Japans, das Krebsgeschwür der Spekulationsblase durch eine Zinserhöhung radikal auszumerzen, in einem etwas anderen Licht als häufig von den Kommentatoren dargestellt.

In den Folgejahren unternahm Japan aber nichts, um die durch den Preis- und Kursverfall aufgetretenen Bewertungsverluste offenzulegen und auszukehren. Man war im Gegenteil überzeugt, daß gerade ein Nichtoffenlegen der Verluste und ein Abwarten die beste vorläufige Problemlösung sei. Alle Welt und auch die ausländischen Banken und die internationalen Rating Agenturen wußten damals, daß die japanischen Banken bildlich gesprochen auf einem Riesenhaufen notleidender Kredite saßen. Das tat aber dem internationalen Ansehen der japanischen Banken zunächst keinen Abbruch. Erst Mitte 1995 begannen die Rating Agenturen mit einer massiven Herabstufung des Ratings für japanische Banken. Die ausländischen Banken reagierten mit Linienkürzungen für japanische Institute mit der Folge des Auftretens der bereits genannten Japanprämie. Erst damals verbreitete sich allmählich in Japan ein Problembewußtsein für das ganze Ausmaß des bis dahin ignorierten Schadens. Die Gründe für die sich dann immer mehr vertiefende internationale Vertrauenskrise gegenüber Japan sind besonders auf dieses ständige Negieren einer Gefahrensituation und die nach westlicher Auffassung schon skandalös niedrige Reaktionsgeschwindigkeit der Beteiligten zurückzuführen.

Seit 1997 allerdings hat sich die verschleppende Behandlung der japanischen Finanzkrise geändert. Erstmals wurde zugelassen, daß ein auf Dauer nicht überlebensfähiges Institut, nämlich die Hokkaido Takushoku Bank aufgegeben wird. Auch eines der großen japanischen Wertpapierhäuser, Yamaichi Securities, mußte schließen und existiert heute nicht mehr. Im Oktober 1998 verabschiedete das japanische Parlament nach vielen Anläufen eine gesetzliche Regelung zur Stützung des Bankensystems, durch die direkt und indirekt öffentliche Mittel bis zu 60 Billionen Yen zur Verfügung gestellt werden können. Aber auch schon vor diesen spektakulären Aktionen hat das japanische Bankensystem von sich aus wichtige Restrukturierungsmaßnahmen durchgeführt, die heute in Vergessenheit geraten zu sein scheinen: Vormal international bekannte, weltweit agierende Geschäftsbanken wie die Mitsui Bank (immerhin die älteste japanische Bank überhaupt), die Kyowa Bank, die Saitama Bank, die Taiyo Kobe Bank, aber auch die Mitsubishi Bank und die Bank of Tokyo existieren heute nicht mehr in eigenständiger Form. Im Sektor der Regionalbanken und der Kreditgenossenschaft liegt Zahl der aufgegebenen Institute bedeutend höher.

Wichtiger als die Beschreibung dieser und anderer Krisenvorgänge ist die Frage nach den Folgewirkungen für die lokalen und internationalen Investoren. Hier ist festzustellen, daß bisher keine einzige ausländische Bank Verluste durch ein notleidendes Engagement bei einer japanischen Bank hat hinnehmen müssen. Auch die inländischen Anleger haben keinerlei Verluste erlitten. Eine Ausnahme bilden die Aktionäre. Angesicht der übergroßen Dimensionen der beschriebenen Probleme ist dies ein bemerkenswerter Tatbestand. Auch hierin unterscheiden sich Japan und sein Wirtschaftsverhalten vom Rest der Welt. Unter diesem Aspekt erscheint der Tatbestand einer Japanprämie auch insoweit bemerkenswert, als sie nicht das Ergebnis tatsächlich aufgetretener Verluste im Geschäftsverkehr mit japanischen Banken, sondern von Risikovermutungen ist.

Nach dem bisher Gesagten dürfte sich die Problematik der japanischen Finanzkrise relativieren. Ihre gefährlichste Ausstrahlung liegt in der Kreditverknappung: Das Bankensystem erfüllt nicht mehr in ausreichender Weise seine überkommene Funktion zur Versorgung der produzierenden Wirtschaft mit Liquidität. Dies stellt in der Tat einen massiven und sehr problematischen Engpaß für die Volkswirtschaft dar. Dieser Engpaß ist aber nicht das Hauptproblem und damit der Hauptfaktor für die gesamtwirtschaftliche Stagnation. Das Kernproblem der japanischen Wirtschaft liegt in der gedrückten Inlandsnachfrage. Die Bürger verweigern überflüssigen Konsum und horten überschüssige Liquidität.

Damit befinden wir uns bei der Frage nach einer möglichen gesellschaftlichen Krise, die wie folgt kurz behandelt werden soll. Nicht nur in Japan, sondern auch in jeder anderen hoch entwickelten Volkswirtschaft treffen wir heute auf veränderte Ansprüche und Erwartungen der Bürger gegenüber dem Wirtschafts- und Gesellschaftssystem. Eine Saturierung bei der Versorgung mit Gütern des täglichen Lebens, aber auch mit hochwertigen Konsumprodukten ist in vielen Fällen erreicht. Deshalb wenden die Menschen ihren Blick ab von gegenwärtigen Konsumwünschen und blicken in die

Zukunft. Diese sieht angesichts der bekannten Probleme wie einer überdurchschnittlichen Zunahme des älteren Bevölkerungsteils, stark strapazierter Staatskassen, einer erhöhten Lebensalterserwartung, des schwindenden Rückhalts im Familienverband usw. unsicher aus. Wie reagieren die Menschen darauf?

In den USA treffen die Menschen ihre materiellen Vorsorgemaßnahmen, indem sie überschüssige Liquidität in Wertpapiere investieren. Dies erklärt einen Teil des Börsenbooms während der vergangenen Jahren. Bei uns in Deutschland wenden wir uns an den Staat und erwarten von ihm einen wesentlichen Beitrag zu unserer Altersversorgung (Stichwort Rentenreform). In Japan wendet man sich weder in dieser Weise an den Staat noch sieht man das Heil im Aktienmarkt: Die Japaner sparen einfach. Sie horten nicht nur überschüssige Liquidität, sondern üben gegenwärtig Konsumverzicht, um in der Zukunft ausreichende Mittel zur Verfügung zu haben. Dieser für das japanische Wirtschaftswachstum so folgenschwere Konsumverzicht kann sicher nicht als Ergebnis einer gravierenden gesellschaftlichen Krise in diesem Land dargestellt werden. Es handelt sich vielmehr um die typisch japanische Reaktion bei der Einschätzung von Zukunftsproblemen, die sich für alle hoch entwickelten Volkswirtschaften stellen.

Die von westlichen Beobachtern Japans häufig getroffene Feststellung, daß die japanische Gesellschaft gegenwärtig bedeutenden Veränderungsprozessen unterliegt, ist sicher richtig. Nur die damit oft verbundene Wertung, daß eine signifikante Änderung des japanischen Wertesystems in Richtung westliche Wertprioritäten stattfindet, ist nicht nachweisbar. Das gesellschaftliche Beharrungsvermögen Japans, die tiefwurzelnde Identifizierung seiner Menschen mit ureigenen, spezifisch japanischen Werten ist nach wie vor sichtbar vorhanden und prägend. Die daraus resultierende gesellschaftliche Stabilität und Zuverlässigkeit dürften einmalig unter den hoch entwickelten Industrienationen der Welt sein. Von dem Vorhandensein oder dem Bestehen einer tiefgreifenden gesellschaftlichen Krise in Japan zu sprechen erscheint deshalb wenig überzeugend.

Angesichts des vorher Gesagten kann man gegenwärtig weder von einem Ende der japanischen Krisensituation noch von einem Ende der japanischen Wirtschaftsmacht reden. Stehen wir dann aber vor einer Wende zum Besseren? Handelt es sich bei den beschriebenen krisenhaften Prozessen etwa um eine Bewegung nicht zum Abgrund hin, sondern in die Gegenrichtung?

Ein wichtiger Indikator für die Beantwortung dieser Frage ist das ausländische Investitionsverhalten in Richtung Japan. Hier zeigt sich ein erstaunliches Phänomen: Entgegen den trostlosen Beschreibungen zum wirtschaftlichen Umfeld in Japan ist eine signifikante Zunahme der ausländischen Investitionstätigkeit feststellbar. Diese drückt sich weniger in der Zahl der Investments als vielmehr in den Volumina der einzelnen Transaktionen aus. Während der ersten Hälfte 1998 betrug das M & A Volumen nichtjapanischer Investoren in Japan doppelt so viel wie für das gesamte Jahr 1997. (DM 11,5 Mrd. gegenüber DM 5,7 Mrd.). Bemerkenswert ist, daß das Hauptaugenmerk der ausländischen Investoren auf den viel geschmähten japanischen Finanzmarkt gerichtet ist.

Hier werden Akquisitionen im Nicht-Banken-Bereich, im Wertpapierbereich und sicher bald auch bei Banken getätigt. Ebenfalls auffallend ist die sprunghaft gestiegene Zahl von Kooperationen zwischen japanischen und ausländischen Instituten. Viele dieser Transaktionen wären noch vor zwei Jahren weder denkbar noch darstellbar gewesen. Was sind die wesentlichen Merkmale dieser Wende? Sie können abschließend wie folgt zusammengefaßt werden:

1. Das Problembewußtsein in Japan zur volkswirtschaftlichen Brisanz der Vorgänge im Finanzsektor ist endlich vorhanden und weit verbreitet. Jahrelang herrschte stillschweigendes Übereinkommen, daß sich die Probleme der faulen Kredite im Laufe der Zeit von selbst lösen würden. Japan hatte dabei völlig übersehen, daß die Spielregeln für die internationalen Finanzmärkte nicht in Japan festgelegt werden, sondern in der westlichen Welt und hier besonders von den Vereinigten Staaten. Dieser Einsicht folgten dann relativ schnell konkrete Maßnahmen, wie z.B. die neue Gesetzesregelung zur Sanierung des Bankenapparats.

2. Mit seinem sogenannten Big Bang-Programm, einer weitreichenden Deregulierung im Finanzsektor, bricht Japan bei der Anpassung seiner Wirtschaft an den Verhaltenskodex in westlichen Märkten und gegenüber den Herausforderungen der Globalisierung zu neuen Ufern auf. Der Big Bang soll die erforderliche Reform des japanischen Finanzsystems bis zu März 2001 durchsetzen. Am Ende soll Japan über ein Finanzsystem verfügen, das seiner Qualität und Internationalität nach zumindest dem Standard von New York und London entspricht. Das Ziel ist also die Spitzenposition in der Welt. Der Big Bang bildet aber nur *einen* Ausschnitt eines groß angelegten Reformprogramms der früheren Hashimoto Regierung und behandelt lediglich den Finanzsektor. Das wesentlich weitergehende Gesamtprogramm zielt auf eine deutliche Erhöhung der Lebensqualität der Bevölkerung durch größere Produktvielfalt (Stichwort: Importe) und die Erreichung eines attraktiven Preisniveaus (Stichwort: Wohneigentum) ab. Dieses Ziel soll durch Stimulierung und Intensivierung des Wettbewerbs erreicht werden. Deshalb müssen überflüssige Kontrollmechanismen, überkommene wettbewerbshemmende Marktstrukturen, als wettbewerbshemmend erkannte Geschäftspraktiken, aber auch die Abschottung heimischer Teilmärkte gegenüber internationaler Konkurrenz beseitigt werden. Das breit angelegte Deregulierungsprogramm geht deutlich in diese Richtung.

3. Eine Wende läßt sich auch bei der Bewertung von Geschäftspraktiken erkennen, die in der Vergangenheit niemals beanstandet wurden und als geschäftsüblich anerkannt waren. Das gilt etwa für die Bewirtungspraktiken, die Bezahlung von Gefälligkeiten oder das Zuschieben von attraktiven Posten in Wirtschaft und Administration. Jetzt soll das in der Vergangenheit so erfolgreich praktizierte Netzwerk zwischen Unternehmen, Administration und Regierung transparent und nachvollziehbar gemacht werden. Die japanische Strafverfolgung greift hier erstaunlich rigoros und unnachsichtig durch. Weder das Finanzministerium noch die japanische Zentralbank wurden von peinlichen Durchsuchungen und Verhaftungen ihrer Bediensteten ausgenommen.

4. Die japanische Bevölkerung ist nicht länger bereit, die Verschleppung notwendiger Reformmaßnahmen durch einen wenig einsichtigen Regierungsapparat zu tolerieren. Einen Denkwort bekam die LDP bei der letzten Oberhauswahl im Juli, die der Regierungspartei erhebliche Verluste brachte und den Rücktritt von Premierminister Hashimoto erzwang. Der jetzige Regierungschef erfreut sich zwar noch geringerer Popularität als Hashimoto, aber durch ihn wurde endlich das leidige Bankenproblem einem überzeugenden Lösungsversuch zugeführt.

*Anmerkung der Redaktion:* Der Text gibt den Vortrag des Verfassers, den er auf Einladung der DJJV am 24. November 1998 in München in den Räumen der Anwaltskanzlei Wessing und Berenberg-Gossler gehalten hat, in leicht überarbeiteter Fassung wieder.