

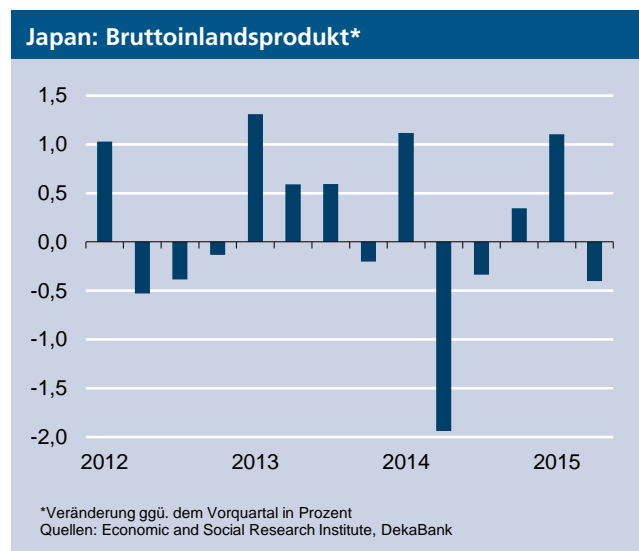
Japan: Privater Konsum und Exporte schrumpfen sehr deutlich

■ *Japans Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal geschrumpft. Verantwortlich hierfür waren die schwachen Konsumausgaben sowie ein rückläufiger Außenhandel. Hingegen blieb die von uns erwartete belastende Lagerkorrektur aus.*

■ *Der Rückgang der privaten Konsumausgaben resultiert aus einer schwachen realen Einkommensentwicklung und der Exportrückgang ist eine Folge des schwachen globalen Wachstumsumfeldes.*

■ *Die japanische Volkswirtschaft leidet immer noch unter den Nachwirkungen der erhöhten Verbrauchsteuer. Trotz des sehr starken Anfangswachstums besteht das Risiko, dass auch 2015 ein Rezessionsjahr wird.*

1. Befindet sich die japanische Volkswirtschaft wieder mit einem Bein in einer Rezession? Im zweiten Quartal ist das Bruttoinlandsprodukt um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal gesunken (Bloomberg-Umfrage: -0,5 %, DekaBank: -0,6 %). Auf das Gesamtjahr hochgerechnet betrug der Rückgang 1,6 %. Zumindest die Gesamtrate des Bruttoinlandsprodukts lässt vermuten, dass der Rückgang im Zusammenhang mit dem sehr kräftigen Anstieg im Quartal zuvor steht. So nahm im ersten Quartal dieses Jahres das Bruttoinlandsprodukt um 1,1 % (qoq, ann.) zu. **Angesichts eines deutlich niedrigeren Potenzialwachstums lag es auf der Hand, dass diese hohe Jahresanfangsgeschwindigkeit von der Volkswirtschaft nicht dauerhaft gehalten werden kann.**



2. Die Zusammensetzung erschwert die Einschätzung für den Ausblick des zweiten Halbjahres. Zwei Teilkomponenten waren maßgeblich für die Schrumpfung im zweiten Quartal verantwortlich: der private Konsum und der Außenhandel. Die **privaten Konsumausgaben** sind sehr deutlich gegenüber dem Vorquartal geschrumpft und zwar um 0,8 %. Aufgrund des eher unauffälligen Konsumzuwachses im Quartal zuvor, kann nicht von einem negativen Rückpralleffekt gesprochen werden. Möglicherweise haben ungünstige Witterungsbedingungen hierzu beigetragen. Allerdings fand die Konsumschwäche auf breiter Basis statt. Eine weitere und von uns präferierte Erklärung ist der Rückgang **der realen Einkommen** (-0,3 % qoq). Zwar war das reale Einkommensplus im ersten Quartal extrem stark (+2,7 % qoq), allerdings lagen im Sommerhalbjahr 2014 auch sehr

hohe Einkommensabschläge vor. Im Vergleich zum ersten Quartal 2014 sind die realen Einkommen nun im zweiten Quartal 1,1 % niedriger. **Dies bedeutet, ohne eine Wiederbelebung der Einkommensentwicklung im zweiten Halbjahr werden die Konsumausgaben kaum zulegen können.**

3. Der zweite negative Wachstumsbeitrag stammt vom **Außenhandel**. Im ersten Quartal konnten die **Exporte** trotz eines schwachen globalen Wachstumsumfeldes noch ansteigen. Nun folgte allerdings ein Einbruch um 4,4 % (qoq). Seit dem zweiten Quartal 2011 gab es keinen solch ausgeprägten Exportrückgang mehr. Zwar scheinen sich die globalen Wachstumsperspektiven im zweiten Halbjahr etwas aufzuhellen. Allerdings stellen die derzeitigen Sorgen über die Wachstumsdynamik in China auch Risiken für die japanische Volkswirtschaft dar. China ist nach den USA zurzeit der wichtigste Handelspartner Japans. Die Belastung vom Außenhandel hätte sogar noch höher ausfallen können, wenn sich die Abschwächung der inländischen Nachfrage nicht auch bei den **Importen** niedergeschlagen hätte. Deren Rückgang war der ausgeprägteste seit dem zweiten Quartal vergangenen Jahres. Damals sorgte die Erhöhung der Verbrauchsteuer für eine Abschwächung auch bei eingeführten Gütern und Dienstleistungen.

Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen: Verwendungsseite							
	Veränderung gegenüber Vorquartal saisonber. und auf Jahresrate in %			Wachstumsbeiträge ggü. Vorquartal in Prozentpunkten			
	2014		2015		2014		2015
	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	
Bruttoinlandsprodukt	0,3	1,1	-0,4				
Privater Konsum	0,3	0,3	-0,8	0,2	0,2	-0,4	
Staatsausgaben	0,3	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	
Anlageinvestitionen	0,1	1,8	0,7	0,0	0,4	0,1	
Gewerbliche Investitionen	0,2	2,8	-0,1	0,0	0,4	0,0	
Wohnungsbauinvestitionen	-0,6	1,7	1,9	0,0	0,0	0,1	
Staatsinvestitionen	0,3	-1,2	2,6	0,0	-0,1	0,1	
Exporte	2,8	1,6	-4,4	0,5	0,3	-0,8	
Importe	0,9	1,8	-2,6	-0,2	-0,4	0,5	
Lagerinvestitionen	x	x	x	-0,2	0,5	0,1	

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank

4. **Zum dritten Mal in Folge sind die Anlageinvestitionen angestiegen.** Deren Zuwachs hatte allerdings keinen maßgeblichen Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Nahezu unverändert war das Volumen der **gewerblichen Investitionen**. Im Vergleich zum sehr starken Vorquartal wäre hier ein negativer Rückpralleffekt durchaus möglich gewesen. Insoweit ist die Beinahe-Stagnation durchaus ein Erfolg. Erneut angestiegen sind auch die **Wohnungsbauinvestitionen**. Diese waren im vergangenen Jahr in Folge der Steuererhöhung sehr deutlich eingebrochen. Im Vergleich zum ersten Quartal 2014 sind die Wohnungsbauinvestitionen aber noch 14 % niedriger. Etwas geschoben haben die **Staatsinvestitionen**. Der Anstieg glich den Rückgang vom Vorquartal aus.

5. Im Quartal zuvor sorgten noch die **Lagerinvestitionen** für einen maßgeblich positiven Wachstumsbeitrag. Wir gingen davon aus, dass die Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts von einer Normalisierung der Lagerinvestitionen resultieren würde. Diese Normalisierung blieb jedoch aus und droht daher, in den kommenden Quartalen die wirtschaftliche Dynamik zu belasten.

6. Die Einkommensdaten aber auch die langsame Erholung der Wohnungsbauinvestitionen zeigen, dass die Volkswirtschaft immer noch unter den Folgen der Erhöhung der Verbrauchsteuer des vergangenen Jahres leidet. Nur die Rezession des vergangenen Jahres wurde bewältigt. Von einer stabilen wirtschaftlichen Erholung kann in diesem Jahr bislang jedoch nicht gesprochen werden. Während die Gesamtrate des Bruttoinlandsprodukts relativ einfach zu interpretieren ist (negativer Rückpralleffekt) widerspricht die Zusammensetzung dieser Interpretation. Neben der vermutlich noch ausstehenden Lagerbereinigung könnte auch der Außenhandel im zweiten Halbjahr weiter belasten. Ein Erfolg wäre, wenn in diesem Umfeld die Einkommen der privaten Haushalte wieder ansteigen und hierdurch den privaten Konsum anschieben würden und zudem die gewerblichen Investitionen weiter ansteigen. Kommt es nicht dazu, **dann droht trotz des sehr starken Wachstumschubs zu Beginn dieses Jahres auch 2015 ein Rezessionsjahr zu werden.**

Autor:

Rudolf Besch
Tel.: 069/7147-5468, E-Mail: rudolf.besch@deka.de

Disclaimer: Diese Informationen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Auch eine Übersendung dieser Information stellt kein Angebot, Einladung oder Empfehlung dar. Diese Information ersetzt nicht eine (Rechts-, Steuer- und / oder Finanz-) Beratung. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen.

Es handelt sich bei dieser Information um unsere im Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuellen Einschätzungen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen.

Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.