



Donnerstag, 18. Mai 2017

Japan: Weiterhin auf Wachstumskurs

■ Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal 2017 mit 0,5 % gegenüber dem Vorquartal etwas stärker als erwartet angestiegen. Es ist bereits das fünfte Quartal in Folge, in dem die Volkswirtschaft gewachsen ist. Für japanische Verhältnisse ist dies ein Erfolg.

■ Die wichtigsten Wachstumsimpulse stammen von den privaten Konsumausgaben und dem Außenhandel.

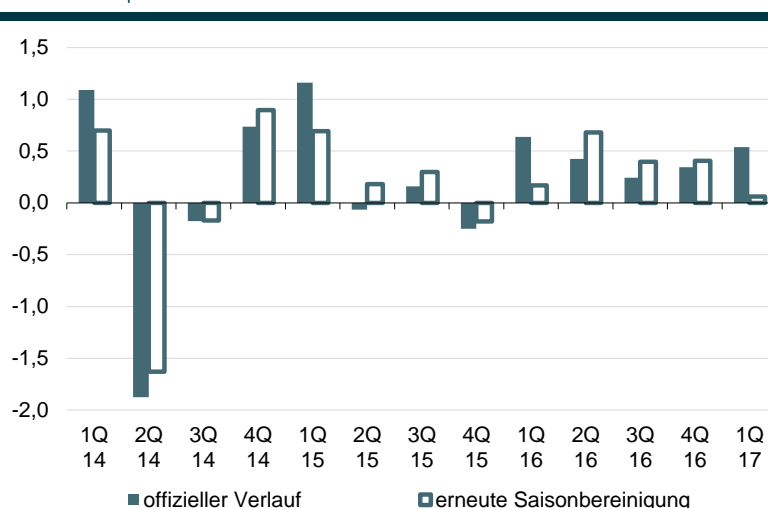
■ Ein unmittelbarer Handlungsdruck für die Bank of Japan (BoJ) lässt sich aus der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts freilich nicht ableiten.

1. **Die japanische Volkswirtschaft befindet sich weiterhin auf Wachstumskurs: Im ersten Quartal stieg das Bruttoinlandsprodukt um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal** (Bloomberg-Umfrage: 0,5 %, DekaBank: 0,4 %). Auf das Gesamtjahr hochgerechnet betrug der Zuwachs 2,2 %. **Dies ist der fünfte Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in Folge. Eine solche Erfolgsserie gab es zuletzt im Zeitraum 2005/6.** Damals lagen sogar sechs Wachstumsquartale vor. Die BIP-Daten sind zwar saisonbereinigt, aber diese Bereinigung ist für die meisten Zeiträume unzureichend. Führt man eine erneute Saisonbereinigung durch, dann wäre das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal lediglich um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal angestiegen. Aber auch hiernach wäre die Wachstumsserie, wenn auch deutlich knapper, nicht unterbrochen worden. Unsere weitere Kommentierung der Teilaggregate orientiert sich jedoch ausschließlich an den offiziellen Daten.

2. **Deutlich stärker als befürchtet stiegen die Konsumausgaben im ersten Quartal an.** Schwache Einzelhandelsumsätze und Hinweise auf eine geringe Einkommensdynamik hätten sogar in einen Konsumrückgang münden können. Tatsächlich sank der private Konsum nur im Bereich der Verbrauchsgüter. Hingegen blieb die Dynamik im Bereich der Dienstleistungen auf stabilem Wachstumskurs. Allerdings bleiben auf kurze Sicht die Konsumperspektiven getrübt: Nach einem Rückgang der realen Einkommen im vierten Quartal 2016 stiegen diese zu Jahresbeginn nur leicht um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal an.

3. **Erwartungsgemäß schwach war die Investitionsdynamik der Unternehmen.** Monatliche Indikatoren hatten dies angedeutet. Immerhin war der Anstieg der Investitionen im Quartal zuvor sehr stark gewesen, sodass ein negativer Rückpralleffekt im ersten Quartal nicht verwundert hätte. Die **Wohnungsbauinvestitionen** konnten hingegen leicht an Dynamik hinzugewinnen, während die **Staatsinvestitionen** zum dritten Mal in Folge sanken. Das Niveau der **Lagerinvestitionen** ist aus unserer Sicht adäquat, sodass sich hieraus für die kommenden Quartalen weder ein weiterer negativer noch ein positiver Wachstumsbeitrag ableiten lässt. Im Vorfeld der heutigen Datenveröffentlichung gingen wir davon aus, dass vom Außenhandel der

Bruttoinlandsprodukt*




*Veränderung ggü. dem Vorquartal in Prozent

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank

Donnerstag, 18. Mai 2017

stärkste Wachstumsimpuls gemeldet werden würde. Allerdings war das **Exportwachstum** schwächer und der **Importanstieg** stärker, als von uns erwartet.

Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen: Verwendungsseite

	Veränderung gegenüber Vorquartal saisonber. und als Jahresrate in %			Wachstumsbeiträge ggü. Vorquartal in Prozentpunkten		
	2016		2017	2016		2017
	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal
Bruttoinlandsprodukt	0,2	0,3	0,5			
Privater Konsum	0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	0,2
Staatsausgaben	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Anlageinvestitionen	-0,1	0,7	0,2	-0,0	0,2	0,1
Gewerbliche Investitionen	-0,2	1,9	0,2	0,0	0,3	0,0
Wohnungsbauinvestitionen	2,7	0,4	0,7	0,1	0,0	0,0
Staatsinvestitionen	-1,3	-3,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Exporte	1,9	3,4	2,1	0,3	0,6	0,4
Importe	-0,2	1,3	1,4	0,0	-0,2	-0,2
Lagerinvestitionen	x	x	x	-0,4	-0,2	0,1

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank

4. Fünf Wachstumsquartale in Folge sind für die japanische Volkswirtschaft ein Erfolg. **Aus Sicht der japanischen Zentralbank dürfte diese Erfolgsserie aber keinen unmittelbar erhöhten Handlungsdruck zu einer Straffung nach sich ziehen.** Der Blick auf die nominalen (also nicht preisbereinigten) Daten zeigt dies: In nominaler Rechnung stagnierte das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal. Leichte Preisrückgänge im Bereich der privaten Konsumausgaben sowie ein sehr starker Preisanstieg für Importe (diese fließen negativ in die Berechnung ein) sorgten für einen Rückgang des BIP-Deflators um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal. Der BIP-Deflator wird üblicherweise nicht als Preismaß verwendet. Jedoch ist auch die Inflationsrate der Verbraucherpreise (ohne Nahrungsmittel und Energie) im März wieder ins leicht negative Terrain abgetaucht.

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 überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen.

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