



Montag, 14. August 2017

## Japan: Überraschend starkes Wachstum

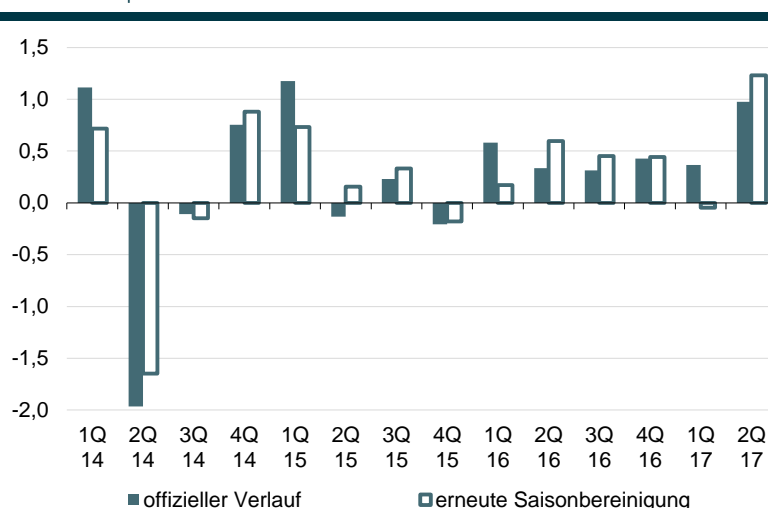
- *Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal 2017 um starke 1,0 % gegenüber dem Vorquartal angestiegen. Dies war deutlich stärker als allgemein erwartet. Es war der sechste Anstieg in Folge – eine Serie, die es zuletzt 2005/6 gab.*
- *Neben dem privaten Konsum war auch die Investitionsdynamik der Unternehmen stärker als erwartet. Etwas getrübt wird das Bild, weil auch von den Staatsinvestitionen ein größerer Wachstumsbeitrag gemeldet wurde. Belastet hat der Außenhandel.*
- *Aus geldpolitischer Sicht sind die jüngsten konjunkturellen Entwicklungen erfreulich. Was hinsichtlich des Beginns einer geldpolitischen Straffung fehlt, ist eine höhere Inflationsrate.*

1. Seit Anfang der Neunzigerjahre schafft es die japanische Volkswirtschaft nicht mehr, einen im internationalen Vergleich üblichen Aufschwung zu generieren. Die längste Wachstumsreihe dauerte Ende der Neunzigerjahre acht Quartale. Diese Serie könnte tatsächlich in diesem Jahr noch wiederholt werden. **Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal zum sechsten Mal angestiegen.** Zu dieser Erfolgsmeldung kommt hinzu, dass das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts mit 1,0 % gegenüber dem Vorquartal überraschend stark ausfiel (Bloomberg-Umfrage: 0,6 %, DekaBank: 0,5 %). Auf das Gesamtjahr hochgerechnet betrug der Zuwachs 4,0 % – der stärkste Zuwachs seit dem ersten Quartal 2015. 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 zweiten Quartal sogar um 1,2 % gegenüber dem Vorquartal angestiegen. Unsere weitere Kommentierung der Teilaggregate orientiert sich jedoch ausschließlich an den offiziellen Daten.

2. **Ein wesentlicher Wachstumsbeitrag stammt vom privaten Konsum.** Zwar hatten die monatlich verfügbaren Einzelhandelsumsätze auf eine relativ gute Konsumdynamik hingewiesen. Mit einem Zuwachs um 0,9% gegenüber dem Vorquartal hatten wir allerdings nicht gerechnet. Erfreulich ist, dass diese hohe Konsumdynamik von einer ebenso kräftigen Einkommensentwicklung begleitet wurde. **In realer Rechnung stiegen die Einkommen um 1,1 % an.** Somit haben die privaten Haushalte nicht entspart um die gestiegenen Mehrausgaben zu bezahlen. Sicherlich wird in den kommenden Quartalen auch wieder eine schwächere Einkommens-/Konsumdynamik gemeldet werden. Allerdings muss nach diesem starken Zuwachs im zweiten Quartal nicht zwingend ein negativer Rückpralleffekt im dritten Quartal folgen.

3. **Der zweite kräftige Wachstumsbeitrag kam von den gewerblichen Investitionen.** Auch hier hatten monatliche Indikatoren eine relativ gute Entwicklung angedeutet. Der gemeldete Zuwachs um 2,4% übertrifft allerdings ebenfalls unsere

Bruttoinlandsprodukt\*



\*Veränderung ggü. dem Vorquartal in Prozent

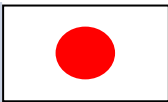
Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank



**Montag, 14. August 2017**

Erwartungen. Es ist der stärkste Zuwachs seit dem ersten Quartal 2014 (der allerdings durch eine Anhebung der Verbrauchssteuer im Folgequartal nach oben verzerrt war). Ebenfalls höher als von uns erwartet war die Entwicklung der **Wohnungsbauinvestitionen**. Jedoch ist deren Gewicht zu gering um entscheidend die Wachstumsdynamik zu beeinflussen. Dies gilt üblicherweise auch für die **Staatsinvestitionen**. Deren Zuwachs war allerdings so extrem, dass er sich auch gesamtwirtschaftlich niederschlug. Die Vermutung liegt nahe, dass es sich hierbei um Effekte eines der vielen in der Vergangenheit beschlossenen Konjunkturpakete handelt. Üblicherweise folgen auf solch einem Schub negative Rückpralleffekte in den Quartalen danach. Wenig verändert und damit weiterhin relativ niedrig blieben die **Lagerinvestitionen**. Eine übertriebene Lagerhaltung hätte sicherlich den positiven Eindruck von den Wirtschaftszahlen getrübt. Erwartungsgemäß kam vom **Außenhandel** ein negativer Wachstumsbeitrag, wengleich monatliche Handelsdaten zumindest einen leichten Exportanstieg angedeutet hatten. Den Exportrückgang im zweiten Quartal sollte man allerdings nicht überbewerten, weil Außenhandelszahlen äußerst volatil sind und in den Quartalen zuvor eine relativ kräftige Exportdynamik vorlag. Der Importzuwachs passt zu der kräftigen inländischen Nachfrageentwicklung.

Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen: Verwendungsseite

	Veränderung gegenüber Vorquartal saisonber. und als Jahresrate in %			Wachstumsbeiträge ggü. Vorquartal in Prozentpunkten		
	2016		2017	2016		2017
	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal
Bruttoinlandsprodukt	0,4	0,4	1,0			
Privater Konsum	0,1	0,4	0,9	0,1	0,2	0,5
Staatsausgaben	0,0	-0,1	0,3	0,0	0,0	0,1
Anlageinvestitionen	1,0	0,8	2,8	0,2	0,2	0,7
Gewerbliche Investitionen	2,2	0,9	2,4	0,3	0,1	0,4
Wohnungsbauinvestitionen	0,3	0,9	1,5	0,0	0,0	0,0
Staatsinvestitionen	-2,5	0,6	5,1	-0,1	0,0	0,2
Exporte	3,1	1,9	-0,5	0,6	0,3	-0,1
Importe	1,4	1,3	1,4	-0,2	-0,2	-0,2
Lagerinvestitionen	x	x	x	-0,2	-0,1	0,0

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank

4. Jetzt sind es schon sechs Wachstumsquartale in Folge. Die private Konsumdynamik mag augenfällig ob ihrer Höhe sein, aber volkswirtschaftlich bedeutsamer ist, **dass sich die Investitionsdynamik der Unternehmen bereits über mehrere Quartale nicht nur stabilisiert hat, sondern sogar relativ hoch ist**. Sollte ein Einbruch im zweiten Halbjahr ausbleiben, könnte die Jahresrate der gewerblichen Investitionen in diesem Jahr im Bereich von 5 % liegen. Dies wäre für japanische Verhältnisse ein ungewöhnlich hoher Zuwachs. Aus geldpolitischer Sicht sind die Entwicklungen sicherlich erfreulich. **Denn sie sind Grundvoraussetzung dafür, irgendwann eine geldpolitische Drosselung in Erwägung zu ziehen**. Hierfür bedarf es aber noch weitere, wenn auch nicht so starke, Wachstumsquartale und vor allem eine Inflationsrate, die sich im Bereich von 2 % stabilisiert. An dieser zweiten Voraussetzung hapert es aber noch.

**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



**Montag, 14. August 2017**

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.