



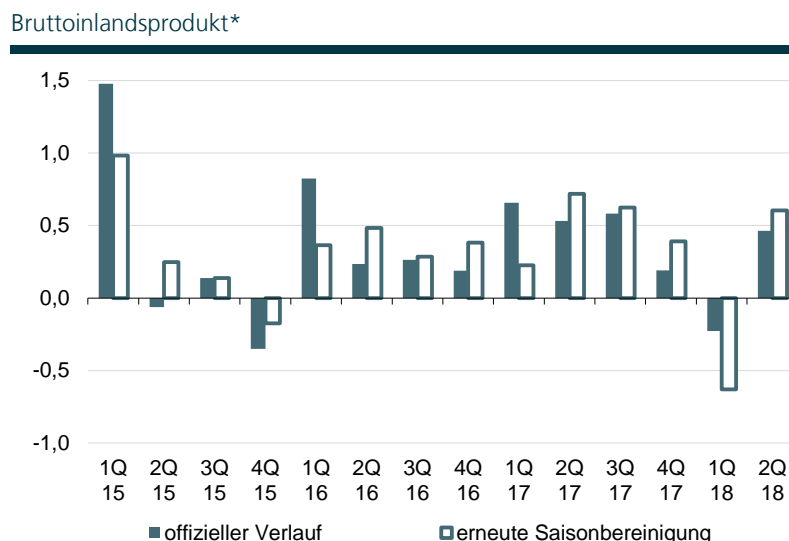
Freitag, 10. August 2018

Japan: Doch keine Rezession

- Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal 2018 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal angestiegen, nach einer Schrumpfung im Quartal zuvor. Blieb damit eine Rezession aus.
- Insbesondere der private Konsum sorgte dafür, dass die Volkswirtschaft wieder auf einen Wachstumspfad zurückfand. Erfreulich ist zudem, dass die Unternehmensinvestitionen wieder stärker ansteigen konnten.
- Die positive Wachstumsüberraschung sollte nicht darüber wegtäuschen, dass sich in den vergangenen drei Quartalen das durchschnittliche Wachstumstempo deutlich abgeschwächt hat. Weitere einzelne Schrumpfungskvartale sind daher in der näheren Zukunft nicht auszuschließen. Einen geldpolitischen Exit erwarten wir auf absehbare Zeit nicht.

1. Japanische Daten sind stets mit Vorsicht zu genießen. **Dennoch gab es relativ früh im Quartal bereits Gewissheit, dass die japanische Volkswirtschaft nach einer Schrumpfung im ersten Quartal wieder wachsen würde.** Die heute bekanntgegebenen Daten zum Bruttoinlandsprodukt für das zweite Quartal bestätigten, dass eine zweite Schrumpfung in Folge ausgeblieben ist und sich Japan im ersten Halbjahr 2018 nicht in einer Rezession befand. **Nach einer ersten Berechnung nahm das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal sogar etwas stärker als allgemein erwartet zu** (Bloomberg-Umfrage: 0,3 %, DekaBank: 0,4 %). Auf das Gesamtjahr hochgerechnet betrug der Zuwachs 1,9 %. 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 0,6 % 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.** Monatliche Konsumdaten hatten im Vorfeld bereits auf einen stärkeren Wachstumsbeitrag von den privaten Konsumausgaben hingewiesen. Allerdings wurden die allgemeinen Erwartungen mit einem Anstieg um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal relativ deutlich übertroffen (Bloomberg-Umfrage: 0,2%). Positiv ist zu vermerken, dass auch die Einkommen in realer Rechnung (nach zwei Schrumpfungen zuvor) ansteigen konnten. Sollte sich diese gute Entwicklung fortsetzen, stünde auch in den kommenden Quartalen der private Konsum als Wachstumspfeiler bereit. Eine Voraussetzung hierfür ist, dass die Unternehmen investieren. **Und hier wurde aus unserer Sicht die eigentliche positive Überraschung gemeldet, denn der Zuwachs der gewerblichen Investitionen war der stärkste seit dem vierten Quartal 2016.** Weiter gesunken sind hingegen die Wohnungsbauinvestitionen. Hier liegt inzwischen der vierte Quartalsrückgang in Folge vor. Die Wohnungsbauinvestitionen haben damit den niedrigsten Stand seit dem




*Veränderung ggü. dem Vorquartal in Prozent

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank

Freitag, 10. August 2018

zweiten Quartal 2015 erreicht. Weiter geschrumpft (wenn auch nur geringfügig) sind die Staatsinvestitionen. Hieran zeigen sich die auslaufenden positiven Effekte früherer Konjunkturprogramme. Wenig Überraschung boten die Lagerinvestitionen, die geringfügig positiv zum Wachstum beitrugen. **Etwas enttäuschend waren die Außenhandelsdaten:** Der Export stieg etwas schwächer an als monatliche Handelsdaten angedeutet hatten. Die Importe nahmen hingegen zu, obwohl die monatlichen Daten eher eine Schrumpfung signalisiert hatten.

Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen: Verwendungsseite

	Veränderung gegenüber Vorquartal saisonbereinigt in %			Wachstumsbeiträge ggü. Vorquartal in Prozentpunkten		
	2017		2018	2017		2018
	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal
Bruttoinlandsprodukt	0,2	-0,2	0,5			
Privater Konsum	0,3	-0,2	0,7	0,2	-0,1	0,4
Staatsausgaben	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Anlageinvestitionen	-0,0	-0,0	0,5	-0,0	-0,0	0,1
Gewerbliche Investitionen	0,8	0,5	1,3	0,1	0,1	0,2
Wohnungsbauinvestitionen	-3,0	-2,3	-2,7	-0,1	-0,1	-0,1
Staatsinvestitionen	-0,6	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0
Exporte	2,1	0,6	0,2	0,4	0,1	0,0
Importe	3,3	0,2	1,0	-0,5	0,0	-0,2
Lagerinvestitionen	x	x	x	0,1	-0,2	0,0

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank

3. **Die überraschend gute Investitionsdynamik der Unternehmen und der Anstieg der realen Einkommen sind auf der Habenseite dieses Quartals zu verbuchen.** Gleichwohl sollten diese Entwicklungen nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich die Wachstumsdynamik in den vergangenen drei Quartal relativ deutlich abgeschwächt hat. Im Durchschnitt nahm in diesem Zeitraum das Bruttoinlandsprodukt auf das Gesamtjahr hochgerechnet um 0,6 % zu. In den drei Quartalen zuvor betrug das durchschnittliche Wachstum noch 2,4 %. **Ein wesentlicher Grund für die Wachstumsabschwächung dürften die bereits oben erwähnten auslaufenden Effekte von vorherigen Konjunkturprogrammen sein.** Denn deren Abklingen belastet nicht nur die Entwicklung der eher wenig bedeutsamen Staatsinvestitionen, sondern indirekt auch die des privaten Konsums und der gewerblichen Investitionen. Wir gehen davon aus, dass sich dieser schwächere Wachstumspfad in den kommenden Quartalen fortsetzen wird. Dies schließt die Gefahr einzelner Schrumpfungsquartale mit ein. Vor diesem Hintergrund ist trotz einer sehr niedrigen Arbeitslosenquote in Höhe von derzeit 2,4 % kaum Inflationsdruck zu erwarten und hieraus leiten wir wiederum ab, **dass die Bank of Japan (BoJ) auf längere Sicht keinen geldpolitischen Exit vornehmen wird.** Die geldpolitischen Diskussionen der vergangenen Wochen haben gezeigt, dass die BoJ möglicherweise vom Zustand des Bankensystems gezwungen wird, den Expansionsgrad zurückzufahren, weil die flache Zinsstrukturkurve ein zunehmender Belastungsfaktor für die Banken geworden ist. Hieraus würden wir aber nicht den Beginn eines geldpolitischen Exits wie beispielsweise bei der Fed verbinden.

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



Freitag, 10. August 2018

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.