



Montag, 20. Mai 2019

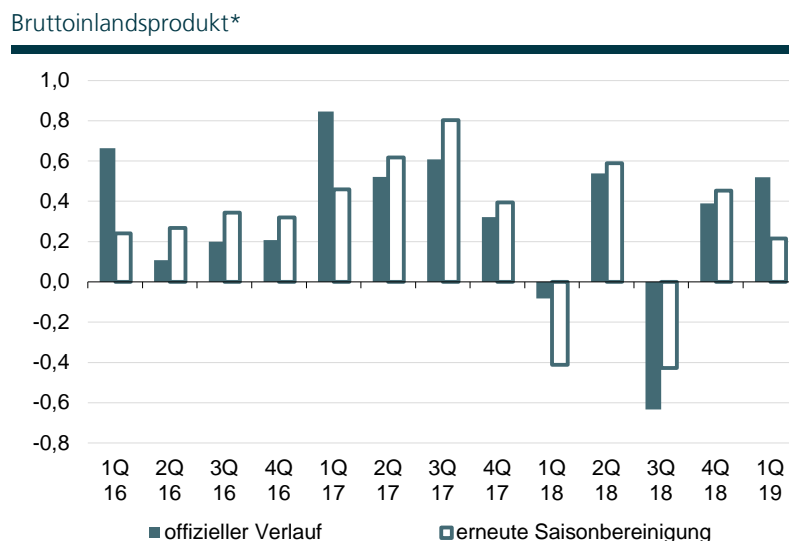
Japan: Überraschendes Wirtschaftswachstum zum Jahresstart

- Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal 2019 überraschend um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal angestiegen. Allgemein wurde mit einer Schrumpfung gerechnet. Der mit großem Abstand bedeutsamste positive Wachstumsbeitrag kam von den Importen. Diese sanken um 4,6 % gegenüber dem Vorquartal. Solch einen Rückgang gab es seit 2009 nicht mehr.
- Die weiteren positiven Wachstumsbeiträge kamen von Staatsinvestitionen und den Lagerinvestitionen. Rückläufig waren der private Konsum, die gewerblichen Investitionen und der Export.
- Eine Normalisierung der zu hohen Lagerinvestitionen sowie ein möglicher positiver Rückpralleffekt bei den Importen könnten zu einer Schrumpfung im zweiten Quartal führen. In der zweiten Jahreshälfte dürfte die bislang geplante Anhebung der Verbrauchsteuer für Volatilität sorgen.

1. **Die japanische Volkswirtschaft ist überraschend stark in das Jahr 2019 gestartet.** Das Bruttoinlandsprodukt nahm im ersten Quartal um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal zu. Sowohl die Mehrheit der von Bloomberg befragten Analysten als auch wir hatten mit einer Schrumpfung gerechnet (Bloomberg-Umfrage: -0,1 %, DekaBank: -0,2 %). Auf das Gesamtjahr hochgerechnet betrug der Anstieg 2,1 %. 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 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Unsere weitere Kommentierung der Teilaggregate orientiert sich jedoch ausschließlich an den offiziellen Daten.

2. **Angesichts des Ausmaßes des Prognosefehlers mag es überraschen, aber die Entwicklungen in den Teilbereichen des Bruttoinlandsprodukts entsprachen weitestgehend unseren Erwartungen.** So schrumpfte der **private Konsum** gegenüber dem Vorquartal. Zu dessen Einschätzung gibt es eine monatliche Zeitreihe, die relativ exakt mit den offiziellen Quartalsdaten übereinstimmt. Allerdings werden in dieser monatlichen Zeitreihe etwaige Revisionen erst nach Veröffentlichung der BIP-Daten berücksichtigt, sodass ein Potenzial für Überraschungen bestehen bleibt. Tatsächlich ist der private Konsum im ersten Quartal weniger ausgeprägt geschrumpft, als es die bislang noch nicht revidierte monatliche Zeitreihe angedeutet hatte. Abgesehen von diesen statistischen Feinheiten ist es erfreulich, dass die Einkommen der privaten Haushalte in realer Rechnung relativ kräftig um 1,1 % gegenüber dem Vorquartal angestiegen sind. Trotz dieses starken Anstiegs liegen die Einkommen immer noch 0,2 % niedriger als im dritten Quartal 2017, dem bisherigen Rekordquartal. In einer „normal“ wachsenden Volkswirtschaft steigen die realen Einkommen eigentlich jedes Quartal an und erreichen daher ständig neue Rekordwerte.

3. Neben den privaten Konsumausgaben sind auch die **gewerblichen Investitionen** gegenüber dem Vorquartal ge-



*Veränderung ggü. dem Vorquartal in Prozent
 Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank

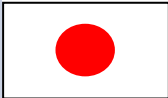


Montag, 20. Mai 2019

schrumpft. Allerdings hatten auch hier monatliche Indikatoren Schlimmeres angekündigt. Zum dritten Mal in Folge sind die **Wohnungsbauinvestitionen** angestiegen. Der Anteil der Wohnungsbauinvestitionen am BIP ist nach der Jahrzehnte andauernden Krise in diesem Bereich auf unter 3 % gesunken. Anstiege wie im ersten Quartal machen sich daher gesamtwirtschaftlich kaum bemerkbar. Ende der Achtzigerjahre wäre dies noch anders gewesen. Damals lag der Anteil der Wohnungsbauinvestitionen noch bei über 7 %. Ein geringer positiver Wachstumsbeitrag kam auch von den **Lagerinvestitionen**. Diese trugen zum dritten Mal in Folge zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung positiv bei. Hierdurch haben die Lagerinvestitionen nun ein Niveau erreicht, dass nicht dauerhaft sein dürfte. Es droht von diesem Bereich ein spürbarer negativer Wachstumsbeitrag im zweiten Quartal.

4. Für den **Außenhandel** wurden erhebliche Schrumpfungsraten gemeldet. Monatliche Außenhandelsdaten hatten zwar angedeutet, dass sowohl die Exporte als auch die Importe gegenüber dem Vorquartal sinken würden. Aber insbesondere der Importrückgang war in dieser Ausprägung überraschend. Ein Rückgang von über vier Prozent ist auch für diese äußerst volatile Zeitreihe ungewöhnlich. Einen Rückgang von rund 4,5 % gab es zuletzt im zweiten Quartal 2009. Importe gehen mit negativen Vorzeichen in die Berechnung des Bruttoinlandsprodukts ein, sodass von der Schrumpfung der Importe rechnerisch ein sehr hoher positiver Wachstumsbeitrag stammt und letztlich für die positive Überraschung bei der Wachstumsrate gesorgt hat.

Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen: Verwendungsseite

	Veränderung gegenüber Vorquartal saisonbereinigt in %			Wachstumsbeiträge ggü. Vorquartal in Prozentpunkten		
	2018		2019	2018		2019
	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal
						
Bruttoinlandsprodukt	-0,6	0,4	0,5			
Privater Konsum	-0,3	0,2	-0,1	-0,2	0,2	-0,1
Staatsausgaben	0,2	0,7	-0,2	0,0	0,1	0,0
Anlageinvestitionen	-2,0	1,6	0,2	-0,5	0,4	0,1
Gewerbliche Investitionen	-2,5	2,5	-0,3	-0,4	0,4	0,0
Wohnungsbauinvestitionen	0,8	1,4	1,1	0,0	0,0	0,0
Staatsinvestitionen	-1,9	-1,4	1,5	-0,1	-0,1	0,1
Exporte	-2,0	1,2	-2,4	-0,4	0,2	-0,5
Importe	-1,0	3,0	-4,6	0,2	-0,5	0,9
Lagerinvestitionen	x	x	x	0,1	0,1	0,1

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank

5. **Das überraschend gute erste Quartal führt dazu, dass wir unsere Jahresprognose von bislang 0,4 % BIP-Wachstum nach oben korrigieren werden.** Gleichwohl fühlt sich das Wachstum nicht überzeugend kräftig an. Nicht auszuschließen ist, dass eine Lagernormalisierung sowie ein positiver Rückpralleffekt bei den Importen das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal erheblich belasten werden und die für das erste Quartal erwartete Schrumpfung dann nachgeholt wird. **Bislang ist in unserem weiteren Wirtschaftsausblick eine Anhebung der Verbrauchsteuer um 2 Prozentpunkte beginnend ab dem 1. Oktober enthalten.** Denkbare ist, dass nach den Oberhauswahlen im Sommer dieses Jahres die Steueranhebung ausgesetzt wird. Erfahrungsgemäß gibt es im Vorfeld einer Anhebung Vorzieheffekte sowohl beim privaten Konsum als auch bei den Investitionen. Daher ist unsere Wachstumsprognose für das dritte Quartal relativ hoch. Es folgt dann die ebenfalls übliche Schrumpfung im vierten Quartal sowie nachgelagert eine Schrumpfung im ersten Quartal 2020.

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 berate.



Montag, 20. Mai 2019

ten 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.