

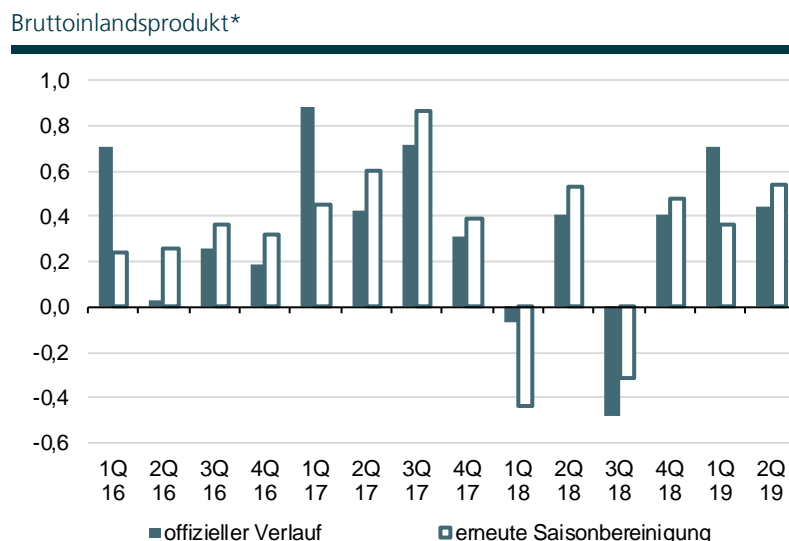
Freitag, 9. August 2019

Japan: Stemmt sich weiterhin gegen schwaches Wachstumsumfeld

- *Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal 2019 überraschend um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal angestiegen. Zwar kam der größte positive Wachstumsbeitrag vom Außenhandel, aber die eigentliche positive Überraschung war die Investitionsdynamik der Unternehmen.*
- *Der geringere Industrieanteil sowie die geringere Exportabhängigkeit können etwas erklären, weshalb die japanische Volkswirtschaft von der globalen Wachstumsverlangsamung weniger betroffen ist als beispielsweise Deutschland.*
- *Aufgrund der stärker als erwarteten Wachstumsdynamik im ersten Halbjahr nehmen wir unsere Jahreswachstumsprognose von 0,9 % auf 1,2 % nach oben.*

1. **Zu Beginn des Jahres waren unsere Erwartungen für die japanische Wirtschaft nicht berauschend:** Der Handelskonflikt zwischen den USA und China versprach geringe außenwirtschaftliche Impulse und inländisch drohte die nächste Anhebung der Verbrauchsteuer für Anfang Oktober. Erfahrungsgemäß würde diese Erhöhung mindestens ein Schrumpfungsquartal bedeuten. Die Regierung hält weiterhin an ihren Plänen zur Anhebung fest, wenngleich Unterstützungsmaßnahmen vorgesehen sind. **Schon die Bekanntgabe der Daten zum Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal war eine positive Überraschung und nun folgte heute Morgen die nächste:** Im zweiten Quartal stieg das Bruttoinlandsprodukt um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal an (Bloomberg-Umfrage: 0,1 %, DekaBank: 0,2 %). Auf das Gesamtjahr hochgerechnet betrug der Anstieg 1,8 %. 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 0,5 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen, was nach dieser Lesart sogar eine leichte Wachstumsbeschleunigung gegenüber dem ersten Quartal bedeuten würde (siehe Abbildung). Unsere weitere Kommentierung der Teilaggregate orientiert sich jedoch ausschließlich an den offiziellen Daten.

2. **Die monatlichen Konjunkturindikatoren zeichneten im Vorfeld der Bekanntgabe des Bruttoinlandsprodukts ein sehr uneinheitliches Bild:** Die Konsumdaten waren mindestens vielversprechend, die Investitionsindikatoren nahmen im Mai kräftig zu, wenngleich der negative Rückpralleffekt im Juni folgte und die Außenhandelsdaten versprachen einen negativen Wachstumsbeitrag vom Außenhandel. Angesichts der relativ großen Unschärfe, die diese monatlichen Konjunkturdaten nur liefern, stimmen die Teilaggregate des Bruttoinlandsprodukts mit diesem vorherigen Befund relativ gut überein. **Der private Konsum stieg kräftig gegenüber dem Vorquartal an.** Allerdings hatten die monatlichen Indikatoren einen noch stärkeren Zuwachs vermuten lassen. Möglicherweise speist sich der Anstieg auch aus Vorzieheffekten aufgrund der in Bälde anste-



*Veränderung ggü. dem Vorquartal in Prozent

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank



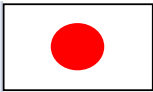
Freitag, 9. August 2019

henden Steueranhebung. Die Erfahrungen mit früheren Verbrauchsteueranhebungen lehrt aber, dass diese Vorzieheffekte eher unmittelbar vor der Anhebung erfolgen. Erst in den Monaten August und September dürften diese spürbar auftreten. Die Einkommensentwicklung war in realer Rechnung mit einem Zuwachs um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal nicht schlecht. Sie kann die hohe Konsumdynamik aber nicht gänzlich erklären. Auffallend kräftig nahmen auch die Staatsausgaben zu.

3. **Angesichts der globalen, aber auch der regionalen Entwicklungen würde man sich über eine zurückhaltende Investitionsdynamik der Unternehmen nicht wundern.** Allerdings sind die **gewerblichen Investitionen** noch kräftiger angestiegen, als es die monatlichen Indikatoren angedeutet haben. Relativ unauffällig war das Plus bei den **Wohnungsbauinvestitionen** sowie bei den **staatlichen Investitionen**. Etwas höher als von uns erwartet waren die **Lagerinvestitionen**, wengleich von ihnen ein negativer Wachstumsbeitrag kam.

4. **Die eigentliche Belastung im zweiten Quartal kam aber erwartungsgemäß vom Außenhandel.** Zum zweiten Mal in Folge sanken die Exporte gegenüber dem Vorquartal. Schwerwiegender war allerdings der Anstieg der Importe. Für deren Zuwachs dürfte die relativ gute Entwicklung der inländischen Nachfrage verantwortlich gewesen sein.

Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen: Verwendungsseite

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

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank

5. Geografisch liegt Japan zwischen den beiden Handelsstreitpartnern China und den USA. **Im Gegensatz beispielsweise zur deutschen Volkswirtschaft kann aber von einer spürbaren wirtschaftlichen Beeinträchtigung bislang nicht gesprochen werden.** Die japanische Volkswirtschaft entwickelt sich sogar stärker in diesem Jahr als ursprünglich von uns erwartet. Ein Grund hierfür mag sein, dass sich die Unternehmen in Japan zumindest bislang von den Handelsverspannungen nicht so spürbar verunsichern lassen als in Deutschland, was wiederum aus den geringeren Abhängigkeiten resultiert. So hat Japan einen Exportanteil von 17,0 % (Deutschland: 50,5 %) und die Industrie von 20,8 % (Deutschland: 25,0 %). Neben dem Handelsstreit zwischen den USA und China drohte jüngst auch das Verhältnis zu Südkorea erheblich belastet zu werden. Zwar folgten hier auch wieder Entspannungssignale. Aber nicht auszuschließen ist, dass die südkoreanischen Konsumenten über eine längere Zeit japanische Waren boykottieren werden. Südkorea ist nach den USA (Exportanteil: 19,9 %), China (19,2 %) und Euroland (11,5 %) der viertwichtigste Handelspartner für Japan (6,9 %). **In den kommenden drei Quartalen werden jedoch die Auswirkungen der Verbrauchsteueranhebung die größte Bedeutung haben.** Die Vorzieheffekte dürften das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal noch weiter beflügeln. Es dürfte dann eine deutliche Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal folgen, die sich möglicherweise auch ins erste Quartal 2020 noch hinziehen kann. **Aufgrund der heute gemeldeten Daten zum Bruttoinlandsprodukt nehmen wir trotz der ansteigenden globalen Wachstumsrisiken die Prognose für das laufende Jahr von 0,9 % auf 1,2 % nach oben.**



Freitag, 9. August 2019

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.