

Donnerstag, 14. November 2019

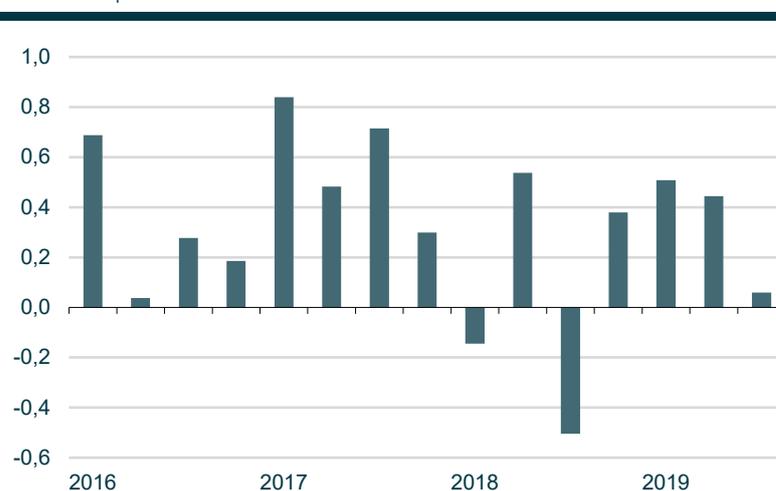
Japan: Enttäuschend schwaches Wachstum – wo sind die Verbrauchsteuereffekte?

- Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal 2018 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Aufgrund von Vorzieheffekten wegen der Anhebung der Verbrauchsteuer hatten wir mit einer stärkeren Zunahme gerechnet.
- Den Teilaggregaten sind ebenfalls wenig Vorzieheffekte wegen der Steuererhöhung zum 1. Oktober zu entnehmen.
- Wir gehen weiterhin davon aus, dass es im Schlussquartal zu negativen Rückpralleffekten kommen wird. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im vierten Quartal wohl schrumpfen.

1. Ab dem 1. Oktober gilt eine schon länger geplante Anhebung der Verbrauchsteuer. Diese wurde von 8 % auf 10 % angehoben. Es ist seit den Neunzigerjahren die dritte Anhebung und sowohl 1997 als auch 2014 hinterließen die Anhebungen deutliche Spuren in der Wirtschaftsentwicklung: Aufgrund von Vorzieheffekten war die Wachstumsdynamik zunächst kräftig und brach anschließend ein. Eingedenk dieser Erfahrungen hatten für das zweite Halbjahr dieses Jahres mit einer ähnlichen Entwicklung gerechnet. **Tatsächlich nahm das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal nur um 0,1% gegenüber dem Vorquartal zu** (Bloomberg-Umfrage: 0,2 %, DekaBank: 0,5 %). Auf das Gesamtjahr hochgerechnet betrug der Anstieg 0,2 %.

2. **Auch die Entwicklungen in den Teilaggregaten lassen auf den ersten Blick auf nur geringe Vorzieheffekte schließen.** So stieg der **private Konsum** unauffällig an. Für den privaten Konsum gibt es auch eine monatliche Zeitreihe, für die allerdings der Septemberwert noch nicht veröffentlicht wurde. Lässt man mögliche Vormonatsrevisionen außen vor, dann müssten die privaten Konsumausgaben im September um knapp 4 % gegenüber dem Vormonat angestiegen sein um den ausgewiesenen Quartalsanstieg zu erreichen. Dieser Zuwachs läge im Bereich dessen, was im Frühjahr 2014 zu beobachten gewesen war. Der entscheidende Unterschied zu damals ist, dass der private Konsum in den Monaten zuvor schon auffallend schwach gewesen war. Dies bedeutet, dass man aus dem schwachen Konsumanstieg im dritten Quartal nicht zwingend schließen kann, dass der negative Rückpralleffekt im vierten Quartal ausbleibt. Er wird möglicherweise kleiner ausfallen als bislang von uns erwartet. **Dennoch gehen wir weiterhin davon aus, dass der private Konsum im Schlussquartal schrumpfen wird.** Zu dieser Einschätzung fügt sich die Einkommensentwicklung der privaten Haushalte. Im dritten Quartal haben die realen Einkommen gegenüber dem Vorquartal nur stagniert. Der finanzielle Spielraum für eine stärkere Konsumaktivität scheint daher begrenzt zu sein. Kräftiger als die gesamtwirtschaftliche Dynamik nahm die staatliche Aktivität im dritten Quartal zu. Die Regierung plant die Belastungen durch die Anhebung der Verbrauchsteueranhebung mittels eines Konjunkturpakets entgegen zu wirken. Vermutlich werden von der staatlichen Aktivität (bzw. von der staatlichen Nachfrage) in den kommenden Quartalen

Bruttoinlandsprodukt*



*Veränderung ggü. dem Vorquartal in Prozent

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank

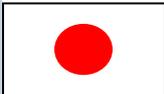


Donnerstag, 14. November 2019

zusätzliche Wachstumsimpulse kommen.

3. Die **Anlageinvestitionen** nahmen zwar relativ kräftig gegenüber dem Vorquartal zu. Aber auch hier hätten Vorzieheffekte eigentlich zu einem stärkeren Anstieg beitragen können. Dies gilt sowohl für die **gewerblichen Investitionen** als auch für die **Wohnungsbauinvestitionen**. Der **Außenhandel** war im dritten Quartal ein Belastungsfaktor. Monatliche Handelsdaten hatten einen relativen kräftigen Exportanstieg angedeutet. Stattdessen sind die Exporte geschrumpft. Der Rückgang dürfte nicht nur der Entwicklung des schwachen Welthandels geschuldet sein. Vermutlich hat auch der politische Konflikt mit Südkorea nicht geholfen. Den monatlichen Handelsdaten entsprechend war die Importentwicklung schwach. Aber auch dies ist mit den früheren Erfahrungen eine Überraschung. Denn eigentlich hätte es auch hier Vorzieheffekte geben müssen. Der gewichtigere negative Wachstumsbeitrag kam von den **Lagerinvestitionen**. Deren Entwicklung passte mit den Erfahrungen von 2014. Wie damals haben die Unternehmen auf die erhöhte Nachfrage auch mit einer geringeren Lagerhaltung reagiert.

Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen: Verwendungsseite

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

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank

4. **Die heutigen Daten lassen einige Fragen offen: Gab es möglicherweise die üblichen Vorzieheffekte, aber die grundsätzliche Dynamik ist so schwach, dass sich diese nicht in einer stärkeren Aktivität widerspiegeln?** Dann würde im vierten Quartal der übliche negative Rückpralleffekt eintreten und die Auswirkungen auf unsere Wachstumsprognose wären erheblich. Eine andere Interpretation wäre, dass es nur wenige Vorzieheffekte gab. Damit würde auch der Rückpralleffekt im Schlussquartal nahezu ausfallen. Der Ausblick wird zudem durch die Ankündigung eines staatlichen Konjunkturprogramms erschwert. Wir werden vermutlich einen geringeren negativen Rückpralleffekt im vierten Quartal in unserer Prognose einstellen als bislang. **Eine Schrumpfung werden wir aber vermutlich weiterhin für das Schlussquartal prognostizieren.**

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 überprüfaren, 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.