

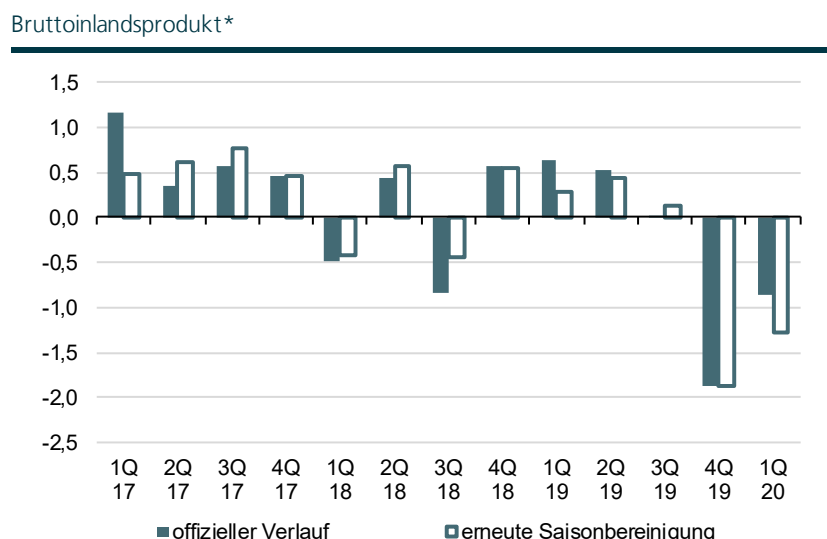
Montag, 18. Mai 2020

## Japan: Der erste Corona-Schlag weniger wichtig als erwartet

- *Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal 2020 um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal gesunken. Damit war der erste Corona-bedingte Schlag gegen die japanische Konjunktur etwas weniger wichtig als befürchtet.*
- *Überraschend wenig sanken die gewerblichen Investitionen. Hingegen sanken Importe und Exporte sehr deutlich gegenüber dem Vorquartal.*
- *Der bedeutsame Corona-Schlag folgt im zweiten Quartal. Anschließend folgt ein beschwerlicher Weg nach oben.*

1. **Das Bruttoinlandsprodukt ist auch im ersten Quartal deutlich gesunken.** Nach einer Schrumpfung im Schlussquartal des vergangenen Jahres um 1,9 % qoq folgte nun der erste Corona-bedingte Rückgang um 0,9 % qoq (Bloomberg-Umfrage: -1,2 %, DekaBank: -1,5 %). Auf das Gesamtjahr hochgerechnet betrug der Rückgang 3,4 %. Japan hatte im Vergleich zu den Industrieländern zwar etwas früher die ersten Fälle von Corona – schon Mitte Januar. Gleichwohl begann die Rezession schon im vergangenen Jahr, weil Anfang Oktober 2019 die Verbrauchsteuer angehoben wurde. Die BIP-Daten sind zwar saisonbereinigt, aber diese Bereinigung ist für die meisten Zeiträume unzureichend. Unterzieht man den Daten einer erneuten Saisonbereinigung, dann wäre das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal um 1,3 % gegenüber dem Vorquartal geschrumpft. Unsere weitere Kommentierung der Teilaggregate orientiert sich jedoch ausschließlich an den offiziellen Daten.

2. **Der mit Abstand höchste negative Wachstumsbeitrag kam vom privaten Konsum.** Für diesen gibt es auch eine monatliche Zeitreihe, wengleich für diese der März noch nicht veröffentlicht wurde und die jüngere Vergangenheit noch revidiert werden kann. Unterstellt man den bisherigen Verlauf bis einschließlich Februar, dann müssten für den nun veröffentlichten Quartalsrückgang die Ausgaben im März um 0,4 % gegenüber dem Vormonat geschrumpft sein. Sicher, der private Konsum befand sich aufgrund der Steuererhöhung bereits auf einem relativ niedrigen Niveau. Dennoch wäre eine so geringe Schrumpfung im Zuge der Corona-Restriktionen erstaunlich. Zu vermuten ist, dass entweder die vorherigen Monate nach oben revidiert werden oder dass der private Konsum bei späteren Revisionen für das erste Quartal insgesamt nach unten korrigiert wird. Nach den Corona-Restriktionen wird auch der private Konsum wieder ansteigen. Wie stark hängt auch davon ab, wie sich in der Krise die privaten Einkommen entwickeln. Im Vergleich zum Vorquartal sanken die Einkommen in realer Rechnung ebenfalls um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal. Die schwache Konsumententwicklung sorgte somit nicht für einen Anstieg der Ersparnis. Auch dies ist ein überraschendes Ergebnis, denn im Zuge der Corona-Restriktionen müsste die Sparneigung eigentlich deutlich ansteigen.



\*Veränderung ggü. dem Vorquartal in Prozent

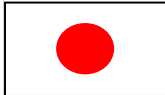
Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank



Montag, 18. Mai 2020

3. Mit etwas Staunen nehmen wir auch die offiziellen Daten zu den Anlageinvestitionen zur Kenntnis: Im ersten Quartal sind die **Anlageinvestitionen** zwar geschrumpft, aber der Rückgang war nicht besonders ausgeprägt. Auffallend schwach waren nur die **Wohnungsbauinvestitionen**, während die **gewerblichen Investitionen** ähnlich moderat sanken wie die **staatlichen Investitionen**. Erhebliche Spuren von Corona-Effekten zeigen sich im **Außenhandel**. Während der Importrückgang noch zu den monatlichen Außenhandelsdaten passt, ist der Exportrückgang wesentlich ausgeprägter. Wenig Änderungen gab es bei den **Lagerinvestitionen** im ersten Quartal.

Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen: Verwendungsseite

	Veränderung gegenüber Vorquartal saisonbereinigt in %			Wachstumsbeiträge ggü. Vorquartal in Prozentpunkten		
	2019		2020	2019		2020
	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal
Bruttoinlandsprodukt	0,0	-1,9	-0,9			
Privater Konsum	0,4	-2,9	-0,7	0,2	-1,6	-0,7
Staatsausgaben	0,7	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
Anlageinvestitionen	0,5	-3,4	-1,0	0,1	-0,8	-0,2
Gewerbliche Investitionen	0,2	-4,8	-0,5	0,0	-0,8	-0,1
Wohnungsbauinvestitionen	1,2	-2,5	-4,5	0,0	-0,1	-0,1
Staatsinvestitionen	1,0	0,5	-0,4	0,1	0,0	0,0
Exporte	-0,6	0,4	-6,0	-0,1	0,1	-1,1
Importe	0,7	-2,4	-4,9	-0,1	0,4	0,9
Lagerinvestitionen	x	x	x	-0,3	0,0	0,0

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank

4. Die japanische Statistik hat nicht den besten Ruf. Revisionen, die das Gesamtbild ändern, sind leider nicht selten. Weltweit haben die Statistiker Probleme, die Corona-Effekte zeitnah zu erfassen. Dies dürfte für die japanischen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen auch gelten. **Ungeachtet dessen werden wir mit den heutigen Daten unsere BIP-Prognose für das Jahr 2020 von -6,9 % nach oben revidieren.** Der geringere Corona-bedingte Rückschlag bedeutet allerdings auch einen geringeren positiven Rückprall in der zweiten Jahreshälfte, sodass das BIP-Wachstum 2021 (bislang: +5,0 %) schwächer ausfallen wird. Die Prognoseänderungen (in Summe gut 1,5 Prozentpunkte) sind nicht wenig und doch sind es nur kosmetische Änderungen. Denn am grundsätzlichen Bild ändern sie nichts: **Die japanische Volkswirtschaft dürfte im zweiten Quartal Corona-bedingt erheblich geschrumpft sein und sich dann auf einen beschwerlichen Erholungspfad begeben.**

**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 stammten 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 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.