



Mittwoch, 18. Mai 2016

Japan: Statistische Mängel verdecken Rezession

■ *Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal 2016 um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Die Rezession im Winterhalbjahr blieb somit aus. Allerdings ist dies nur einer unzureichenden Saisonbereinigung zu verdanken. Eine erneute Saisonbereinigung zeigt, dass das Bruttoinlandsprodukt zum zweiten Mal in Folge um 0,4 % gesunken ist.*

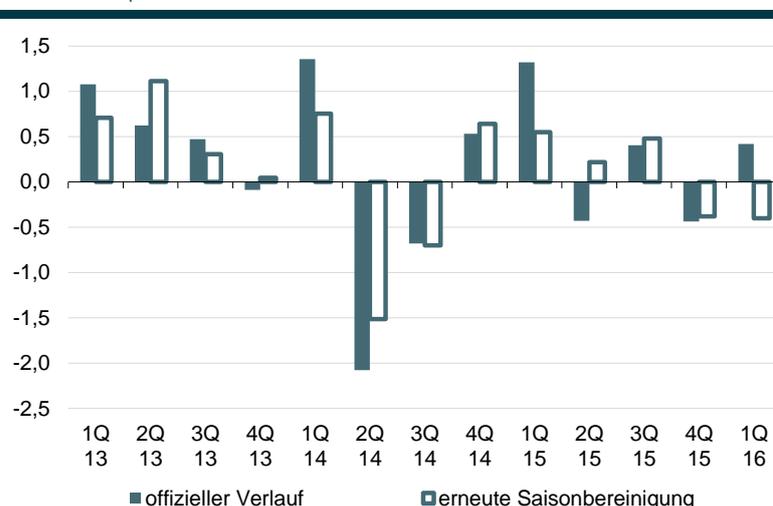
■ *Wichtigster Wachstumstreiber war im ersten Quartal der private Konsum. Geschrumpft sind hingegen die gewerblichen Investitionen sowie die Wohnungsbauinvestitionen. Der Außenhandel hat sich etwas besser entwickelt, als es die monatlichen Außenhandelsdaten angedeutet hatten.*

■ *Die BoJ dürfte sich mit den heutigen BIP-Zahlen in ihrer abwartenden Haltung bestätigt fühlen.*

1. Nach der Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal 2015 und anschließend unverändert schwacher Konjunkturdaten drängte sich zuletzt die Frage auf, ob sich die japanische Volkswirtschaft zum vierten Mal in diesem globalen Aufschwung in einer Rezession befindet. Die heute Nacht veröffentlichten Zahlen zum ersten Quartal geben zumindest auf den ersten Blick Entwarnung: **Im ersten Quartal 2016 ist das Bruttoinlandsprodukt sogar überraschend deutlich um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal angestiegen** (Bloomberg-Umfrage: 0,1 %, DekaBank: 0,0 %). Rechnet man dies auf das Gesamtjahr hoch, dann betrug der Anstieg 1,7 %. Der Blick in die jüngere Vergangenheit zeigt allerdings, dass die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal im Vergleich zu den Folgequartalen auffallend hoch war. Dies lässt auf eine unzureichende Saisonbereinigung schließen. **Führt man eine erneute Saisonbereinigung durch, dann wäre das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal zum zweiten Mal in Folge um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal geschrumpft.** Unsere weitere Kommentierung der Teilaggregate orientiert sich allerdings ausschließlich an den offiziellen Daten.

2. **Der maßgebliche Wachstumstreiber im ersten Quartal war der private Konsum.** Insbesondere die Ausgaben für Gebrauchsgüter nahmen deutlich gegenüber dem Vorquartal zu. Gestützt wurde die Konsumdynamik durch eine relativ kräftige Einkommensentwicklung. **In realer Rechnung stiegen die Einkommen um 1,6 % gegenüber dem Vorquartal.** In den vergangenen Jahren war die Einkommensentwicklung enttäuschend schwach gewesen. Zudem sorgte die Anhebung der Verbrauchsteuersätze im Jahr 2014 zu einer bislang noch nicht überwundenen Belastung. Dem nun gemeldeten starken Einkommensanstieg ist es zu verdanken, dass die realen Einkommen im ersten Quartal erstmals wieder ein Allzeithoch erreicht haben. Das bisherige Allzeithoch vom dritten Quartal 2013 wurde um 0,4 % übertroffen.

Bruttoinlandsprodukt*

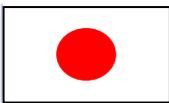


*Veränderung ggü. dem Vorquartal in Prozent

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank

Mittwoch, 18. Mai 2016

Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen: Verwendungsseite

	Veränderung gegenüber Vorquartal saisonber. und als Jahresrate in %			Wachstumsbeiträge ggü. Vorquartal in Prozentpunkten		
	2015		2016	2015		2016
	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal
Bruttoinlandsprodukt	0,4	-0,4	0,4			
Privater Konsum	0,5	-0,8	0,5	0,3	-0,5	0,3
Staatsausgaben	0,2	0,7	0,7	0,0	0,1	0,1
Anlageinvestitionen	0,2	-0,1	-1,0	0,0	-0,0	0,0
Gewerbliche Investitionen	0,7	1,2	-1,4	0,1	0,2	-0,2
Wohnungsbauinvestitionen	1,7	-1,0	-0,8	0,0	0,0	0,0
Staatsinvestitionen	-2,2	-3,5	0,3	-0,1	-0,2	0,0
Exporte	2,6	-0,8	0,6	0,5	-0,1	0,1
Importe	1,7	-1,1	-0,5	-0,3	0,2	0,1
Lagerinvestitionen	x	x	x	-0,1	-0,1	0,0

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank

3. **Neben der Einkommenschwäche war in den vergangenen Jahren auch die Investitionsdynamik der Unternehmen enttäuschend.** Im zweiten Halbjahr 2015 ließen dann zwei Quartalsanstiege im Bereich der gewerblichen Investitionen die Hoffnungen steigen, dass der Investitionszyklus etwas in die Gänge kommen könnte. Diese Hoffnungen wurden mit den Zahlen zum ersten Quartal wieder getrübt. Zudem waren nicht nur die **gewerblichen Investitionen** gegenüber dem Vorquartal rückläufig, sondern auch die **Wohnungsbauinvestitionen**. Die Wohnungsbauinvestitionen hatten sich in den ersten Jahren des globalen Aufschwungs recht gut entwickeln können. Dann folgte mit der Anhebung der Verbrauchsteuersätze ein Schlag, von dem sich die Wohnungsbauinvestitionen bislang nicht erholen konnten. Im Vergleich zur Investitionshöhe im ersten Quartal 2014 liegen die Wohnungsbauinvestitionen um knapp 14 % niedriger. Unauffällig war im ersten Quartal die Entwicklung der **Lagerinvestitionen**. Allerdings erscheinen diese im historischen Vergleich etwas hoch und könnten daher in den Folgequartalen zu einer Belastung führen.

4. **Die Währungsentwicklung sorgte in den vergangenen Monaten für viel Gesprächsstoff an den Kapitalmärkten.** In den ersten vier Monaten stieg der Yen handelsgewichtet um fast 10 % gegenüber dem Dezemberstand an. Diese starke Aufwertung dürfte aufgrund ihrer Wirkungsverzögerung die Entwicklung des **Außenhandels** im ersten Quartal nicht maßgeblich beeinflusst haben. Im Vergleich zu den monatlichen Außenhandelsdaten war das Exportwachstum höher, und ein Importzuwachs blieb aus.

5. **Die Bank of Japan (BoJ) hat bei ihrem jüngsten Zinsentscheid keine Ausweitung ihrer geldpolitischen Expansion vorgenommen und damit die Kapitalmärkte enttäuscht.** Die Krux an der unzureichenden Saisonbereinigung der Daten zum Bruttoinlandsprodukt ist, dass der offiziell gemeldete Anstieg um 0,4 % ausreichend hoch sein dürfte, die BoJ in ihrer abwartenden Haltung zu bestätigen, zumal innerhalb der BoJ weitere geldpolitische Maßnahmen wohl stark umstritten sind. Ein offiziell gemeldetes Schrumpfen hätte hingegen das Zünglein an der Waage sein können. **Sieht man von einzelnen Quartalsschwankungen ab, dann ist der grundsätzliche Wachstumspfad der japanischen Volkswirtschaft extrem flach.** Wachstumsraten von über einem Prozent auf Jahressicht erscheinen schon fast nicht mehr erreichbar zu sein. Vor diesem Hintergrund ist es wahrscheinlich, dass bei einem der kommenden vier Quartale wieder eine Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts gemeldet werden wird und hierdurch die Spekulationen über eine Ausweitung der geldpolitischen Maßnahmen wieder zunehmen.



Mittwoch, 18. Mai 2016

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) auf 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.