



Montag, 15. August 2016

Japan: Stagnation nach starkem Jahresstart

■ Das Bruttoinlandsprodukt stagnierte nur im zweiten Quartal 2016 gegenüber dem Vorquartal. Enttäuschend waren die Rückgänge bei den Investitionen der Unternehmen und der Exporte. Allerdings ist nach unseren Berechnungen die Saisonbereinigung für das Gesamtaggregat unzureichend. Eine erneute Saisonbereinigung des Bruttoinlandsprodukts zeigt, dass sich die Volkswirtschaft nach einer Rezession im Winterhalbjahr nun wieder auf Wachstumskurs befindet.

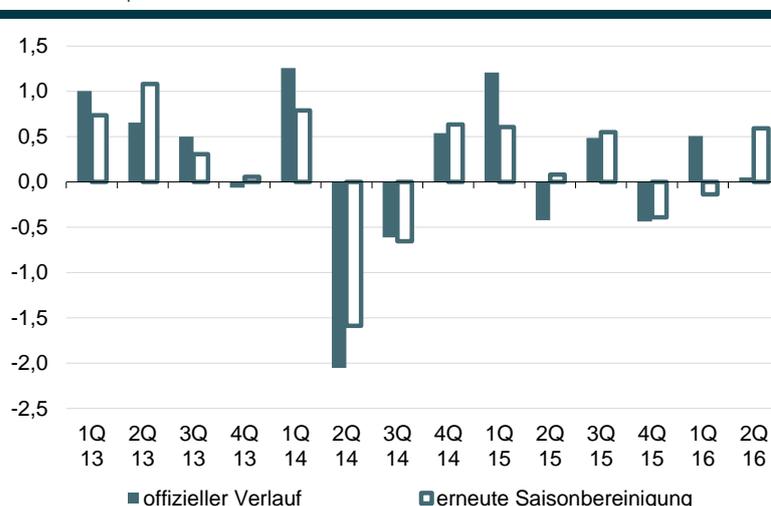
■ Aus geldpolitischer Sicht dürften die heutigen BIP-Zahlen aufgrund der erschwerten Interpretation nicht entscheidend gewesen sein. Es ist nicht vollkommen auszuschließen, dass die BoJ geldpolitisch bei ihrem Zinsentscheid im September nachlegt.

1. Nach viermaligem Auf- und Ab konnte das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal diese Serien durchbrechen. **Auf das starke Wachstum zu Beginn des Jahres folgte nun eine Stagnation des Bruttoinlandsprodukts, was allerdings weniger als erwartet war.** (Bloomberg-Umfrage: 0,2 %, DekaBank: 0,3 %). Auf das Gesamtjahr hochgerechnet lag immerhin ein marginales Plus von 0,2 Prozentpunkten vor. Bei unserer Kommentierung der Daten zum ersten Quartal verwiesen wir auf ein auffallendes Quartalsmuster der saisonbereinigten Zeitreihe des Bruttoinlandsprodukts, was auf eine unzureichende Saisonbereinigung schließen lässt. **Führt man eine erneute Saisonbereinigung durch, dann wäre das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal angestiegen. Somit hätte Japan im zweiten Quartal aus der vorherigen Rezession, die sich aus der obigen Berechnung ergibt, herausgefunden.** Unsere weitere Kommentierung der Teilaggregate orientiert sich allerdings ausschließlich an den offiziellen Daten.

2. **Schwächer als im Quartal zuvor fiel das Konsumwachstum aus.** Verantwortlich hierfür dürfte eine ebenfalls schwächere **Einkommensentwicklung** gewesen sein. Allerdings nahmen in realer Rechnung die privaten Einkommen nach 1,7 % im ersten Quartal nun um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal zu. Von einer ausgeprägten Einkommensschwäche kann also nicht gesprochen werden. Die grundsätzlich gute Einkommensentwicklung könnte damit zeitverzögert die Konsumdynamik im weiteren Jahresverlauf noch beflügeln.

3. **Während das Konsumplus nur geringfügig unterhalb unserer Prognosen lag, ist die Enttäuschung über die Investitionsdynamik der Unternehmen groß.** Monatliche Indikatoren hatten einen starken Quartalsanstieg in Aussicht gestellt. Gemeldet wurde jedoch eine erneute Schrumpfung. Immerhin, die Schrumpfung ist nicht ausgeprägt und spätere Revisionen können durchaus noch zu einem Vorzeichenwechsel führen. Der aktuelle Kenntnisstand ist aber, dass die Investitionsdynamik der Unternehmen weiterhin nicht in Schwung kommt. Dies kann durchaus Folge der starken Yen-Aufwertung in den

Bruttoinlandsprodukt*



*Veränderung ggü. dem Vorquartal in Prozent

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank



Montag, 15. August 2016

vergangenen Monaten sein. Sehr kräftig angestiegen sind hingegen die Wohnungsbauinvestitionen. Deren Plus ist sogar das stärkste seit dem dritten Quartal 2011. Ebenfalls auffallend hoch war das Plus bei den staatlichen Investitionen. Denkbar ist, dass sich hier frühere beschlossene fiskalpolitische Maßnahmen niedergeschlagen haben. Erneut unauffällig war die Entwicklung der Lagerinvestitionen. Die Währungsentwicklung dürfte auch die Exportdynamik belastet haben. Gleichwohl hatten auch hier monatliche Indikatoren auf einen Anstieg hingewiesen. Nahezu unverändert war das Importvolumen.

Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen: Verwendungsseite

	Veränderung gegenüber Vorquartal saisonber. und als Jahresrate in %			Wachstumsbeiträge ggü. Vorquartal in Prozentpunkten			
	2015		2016		2015		2016
	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	
Bruttoinlandsprodukt	-0,4	0,5	0,0				
Privater Konsum	-0,8	0,7	0,2	-0,5	0,4	0,1	
Staatsausgaben	0,8	0,9	0,2	0,1	0,1	0,1	
Anlageinvestitionen	0,1	-0,5	0,8	0,0	-0,1	0,2	
Gewerbliche Investitionen	1,2	-0,7	-0,4	0,2	-0,1	-0,1	
Wohnungsbauinvestitionen	-0,5	-0,1	5,0	0,0	0,0	0,1	
Staatsinvestitionen	-3,3	0,1	2,3	-0,2	0,0	0,1	
Exporte	-0,9	0,1	-1,5	-0,2	0,0	-0,3	
Importe	-1,1	-0,5	-0,1	0,2	0,1	0,0	
Lagerinvestitionen	x	x	x	-0,2	-0,1	0,0	

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank

4. Japan scheint derzeit eine internationale Vorreiterrolle zuzukommen: Von der Geldpolitik sind nur wenige bzw. keine neuen Impulse zu erwarten, während die Politik versucht fiskalpolitisch stärker zu unterstützen. Nach Aussagen von Zentralbankchef Kuroda befindet sich die Bank of Japan derzeit in der Überprüfung ihrer bisherigen geldpolitischen Maßnahmen. Insbesondere die Entscheidung zu Beginn des Jahres, die Leitzinsen in den negativen Bereich zu senken, wird inzwischen wohl kritisch gesehen. Daher erwarten wir auch für den Zinsentscheid im September keine weitere Leitzinssenkung. Wahrscheinlicher wäre eine Ausweitung ihres Anleiheankaufprogramms. Die heutigen Daten zum Bruttoinlandsprodukt liefern aufgrund der unzureichenden Saisonbereinigung keinen zusätzlichen Handlungsdruck. Gleichwohl ist eine Ausweitung der geldpolitischen Expansion nicht auszuschließen. Entscheidend ist vermutlich, wie sich bis zum Zinsentscheid am 21. September der handelsgewichtete Wechselkurs entwickelt. Fiskalpolitisch hat die Regierung unter Abe mit ihrem bereits vierten Konjunkturprogramm nachgelegt. Nominell ist dies in Relation zum Bruttoinlandsprodukt mit 5,7 % das bislang größte Konjunkturprogramm dieser Regierung. Die ausgabewirksamen Effekte für 2016 bzw. 2017 sind jedoch eher gering.

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.