

Donnerstag, 14. Februar 2019

Japan: Ein verlorenes Jahr – BIP-Niveau Ende 2018 nicht höher als Ende 2017

■ Das Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal 2018 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Im Quartal zuvor sorgten mehrere temporäre Faktoren für eine Schrumpfung. Deren Wegfall hätte eigentlich das Wirtschaftswachstum stärker beflügeln müssen. Insgesamt nahm das Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt 2018 um 0,7 % zu. Es war allerdings ein aus wirtschaftlicher Sicht verlorenes Jahr, denn die Höhe der wirtschaftlichen Aktivität war Ende 2018 nicht höher als Ende 2017.

■ Im vierten Quartal 2018 sorgten der private Konsum und die Unternehmensinvestitionen für positive Wachstumsimpulse. Von einem deutlichen Anstieg der Importe sowie einer Normalisierung der Lagerinvestitionen kam jedoch deutlicher Gegenwind.

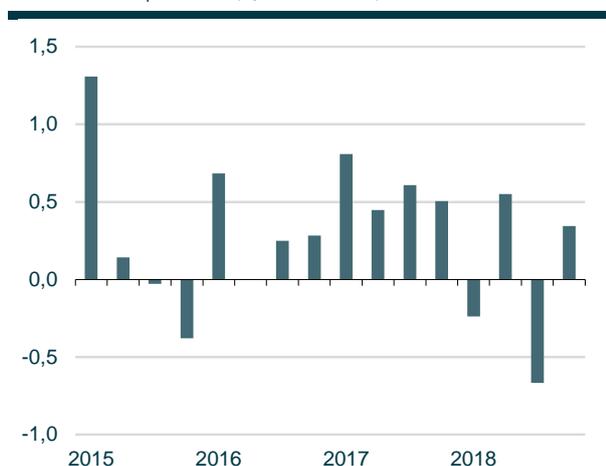
■ Das Jahr 2019 wird nicht viel einfacher werden als das vorherige: Die Weltwirtschaft und insbesondere der asiatische Wirtschaftsraum scheinen sich abzuschwächen und im Herbst folgt die nächste Anhebung der Verbrauchsteuer. Am Ende wird die wirtschaftliche Aktivität nur wenig höher sein als Ende 2018.

1. Noch vor einem Jahr sah die Entwicklung der wirtschaftlichen Aktivität für japanische Verhältnisse sehr gut

aus: Wir konnten von einer Rekordserie an anhaltenden Wachstumsquartalen berichten. Diese Wachstumsserie wurde dann im ersten Quartal 2018 unterbrochen. Es folgten ein positiver Rückpralleffekt im zweiten Quartal sowie ein erneuter Rückgang im dritten Quartal. Gleich mehrere ungünstige Faktoren sorgten damals für den zweiten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts, so dass die letzten Wachstumshoffnungen auf dem Schlussquartal ruhten. **Tatsächlich ist die Volkswirtschaft im Schlussquartal auf einen Wachstumspfad zurückgekehrt.** So stieg das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2018 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Dieser Anstieg war jedoch nicht nur schwächer als allgemein erwartet (Bloomberg-Umfrage: 0,4 %, DekaBank: 0,5 %), sondern er reichte auch nicht aus, die Höhe der wirtschaftlichen Aktivität von Ende 2017 zu übertreffen. Somit resultiert das Wirtschaftswachstum für 2018 in Höhe von 0,7 % einzig aus der guten wirtschaftlichen Dynamik von 2017. Man spricht in diesem Zusammenhang von einem statistischen Überhang. **Insgesamt kann daher aus wirtschaftlicher Sicht das Jahr 2018 als ein verlorenes Jahr betrachtet werden.**

2. **Vorweg die positiven Aspekte des vierten Quartals:** Die Wirtschaft ist gewachsen (eine erneute Schrumpfung hätte die Voraussetzungen für eine „technische“ Rezession erfüllt) und der Anstieg der **Unternehmensinvestitionen** war kräftiger, als von uns erwartet. Zwar wurde das Investitionsniveau vom zweiten Quartal vergangenen Jahres noch nicht wieder erreicht – der positive Rückpralleffekt glich also den Rückgang des dritten Quartals nicht aus. Gleichwohl sind die Unternehmensinvesti-

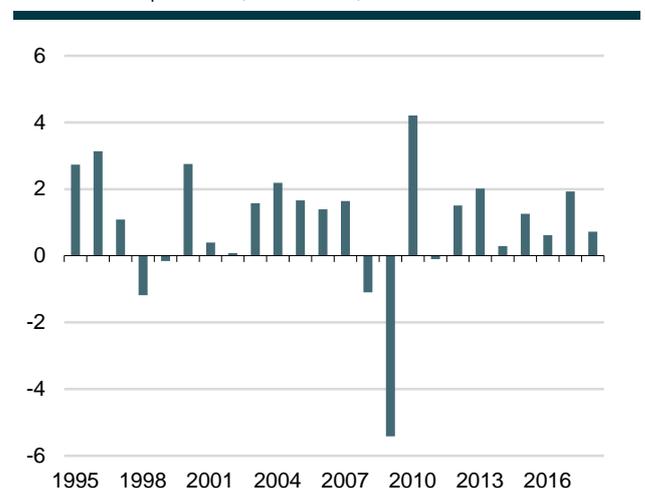
Bruttoinlandsprodukt (Quartalsbasis)*



*Veränderung ggü. dem Vorquartal in Prozent

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank

Bruttoinlandsprodukt (Jahresbasis)*



*Veränderung ggü. dem Vorjahr in Prozent

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank



Donnerstag, 14. Februar 2019

onen im Gesamtjahr um knapp 4 % angestiegen, was dem Zuwachs von 2017 entsprach. **Die weiteren Teilbereiche waren hingegen eher enttäuschend.** Der **private Konsum** konnte zwar ebenfalls wieder im vierten Quartal ansteigen. Allerdings war der Zuwachs schwächer, als von uns erwartet. So hatten monatliche Konsumdaten eine kräftigere Entwicklung angedeutet. Diese wurden mit den heutigen Quartalsdaten allerdings nach unten revidiert. Hinzu kommt, dass deren monatlicher Verlauf zeigt, dass die privaten Konsumausgaben zu Quartalsbeginn sehr kräftig ansteigen konnten. Verantwortlich hierfür war ein positiver Rückpralleffekt zum schwächeren Vorquartal. Es folgten dann aber sowohl im November als auch im Dezember monatliche Rückgänge. Insgesamt bedeutet dies, dass der private Konsum im ersten Quartal mit einem relativ deutlichen statistischen Unterhang startet. **Damit überhaupt ein Konsumplus für das erste Quartal erzielt werden kann, müssen die monatlichen Zuwachsraten in den ersten drei Monaten des Jahres kräftig ausfallen.** Ebenfalls ernüchternd war im vierten Quartal die **Einkommensentwicklung** der privaten Haushalte. In realer Rechnung lag nur ein Anstieg um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal vor. Im Vergleich zum Vorjahresquartal schrumpften die realen Einkommen sogar zum zweiten Mal in Folge. Sollten sich die Einkommen in den kommenden Quartalen nicht deutlich besser entwickeln, könnten den privaten Haushalten die finanziellen Mittel fehlen, um im Vorfeld der Verbrauchsteuererhöhung ihre Konsumaktivität vorzuziehen.

3. Etwas stärker als von uns erwartet war der Anstieg der **Wohnungsbauinvestition** im vierten Quartal. Nichtsdestotrotz war das Jahr 2018 insgesamt tief rot. Die Wohnungsbauinvestitionen schrumpften in diesem Zeitraum um knapp 6 %. Einen ausgeprägteren Rückgang gab es zuletzt im Jahr 2009. Würde man nur die Zeitreihe separat betrachten, läge die Vermutung nahe, dass die Zentralbank zwischenzeitlich erheblich das Zinsniveau angehoben hat. Bekanntlich ist dies aber nicht der Fall gewesen. Erneut schwach waren auch die **Staatsinvestitionen**. Der Rückgang im vierten Quartal war bereits der sechste in Folge. Nimmt man die **Staatsausgaben** hinzu, dann blieb die staatliche Aktivität im vierten Vergleich gegenüber dem Vorquartal nahezu unverändert. Die japanischen Handelspartner dürften die Wachstumsschwäche bislang wenig gespürt haben. Im vierten Quartal nahmen die **Importe** relativ kräftig zu und auch das Gesamtjahr war mit einem Zuwachs um gut 3 % nur unwesentlich schwächer als 2017. Dies gilt allerdings nicht für **den** Export. Dieser stieg zwar ebenfalls im vierten Quartal wieder an, aber der Rückgang des Vorquartals konnte hiermit nicht kompensiert werden. Insgesamt war die Exportdynamik 2018 mit knapp 2 % schwächer als 2017. Damals stiegen die Exporte noch um gut 3 %. Wieder normalisiert haben sich die **Lagerinvestitionen**, die im Quartal zuvor übertrieben hoch waren. Diese Normalisierung kostet allerdings Wachstum. Positiv gewendet bedeutet die Normalisierung, dass von den Lagerinvestitionen zunächst keine weiteren negativen Wachstumsbeiträge mehr drohen.

Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen: Verwendungsseite

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

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank

4. **Der wirtschaftliche Ausblick für dieses Jahr ist geprägt von der anstehenden Anhebung der Verbrauchsteuer im Oktober dieses Jahres sowie von der sich abzeichnenden globalen Abkühlung insbesondere im asiatischen Raum.** Wir gehen trotz der zuletzt schwachen Einkommensentwicklung davon aus, dass es im Vorfeld der Steuererhöhung zu Vorzieheffekten kommen wird. Hierdurch wird das Wachstum im dritten Quartal relativ kräftig ausfallen, während dann im



Donnerstag, 14. Februar 2019

Schlussquartal eine signifikante Schrumpfung droht. Entscheidend wird aber die Entwicklung im ersten Halbjahr sein. Bleibt die Investitionsdynamik der Unternehmen relativ hoch, dann könnte nach der enttäuschenden wirtschaftlichen Entwicklung des Vorjahres eine positive Überraschung in diesem Jahr folgen. Gleichwohl sehen wir die Risiken eher auf der unteren Seite. Denn eine anhaltend schwache Einkommensentwicklung könnte dazu beitragen, dass der privaten Konsum kaum expandiert. **In diesem Fall droht aus wirtschaftlicher Sicht ein weiteres verlorenes Jahr. Insgesamt bleibt der geldpolitische Ausblick relativ einfach: Selbst im positiven Szenario dürfte die Notwendigkeit eines zeitnahen geldpolitischen Exit nicht bestehen.**

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.