

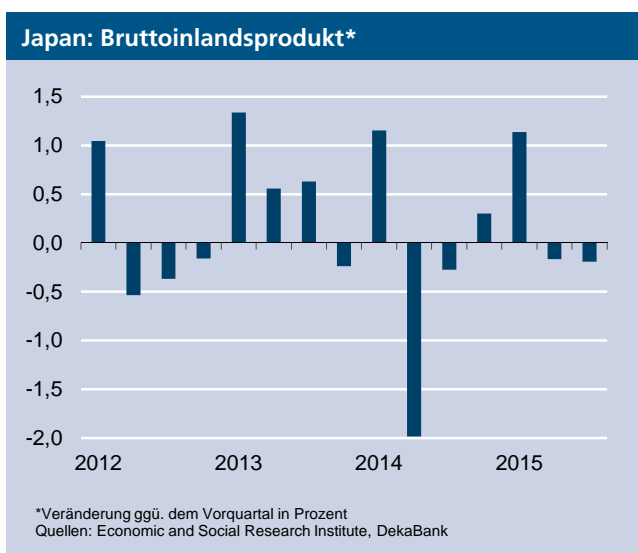
Japan: Wieder eine Rezession

■ Japans Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal mit einem Minus von 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zum zweiten Mal in Folge geschrumpft. Damit befindet sich Japan erneut in einer Rezession. Dies ist inzwischen die vierte Rezession seit Beginn des globalen Aufschwungs 2009.

■ Von den Lagerinvestitionen kam der gewichtigste negative Wachstumsbeitrag. Der private Konsum legte zwar zu, er bewegt sich aber angesichts einer schwachen Einkommensentwicklung jedoch weiterhin auf dünnem Eis. Zudem sorgten die Anlageinvestitionen erneut für eine Enttäuschung.

■ Ministerpräsident Abe hat seine Wirtschaftspolitik mit drei neuen Pfeilen versehen. Unterdessen scheint die extrem expansive Geldpolitik der Bank of Japan erfolgreich zu sein. So weist die Inflationsrate (ohne Lebensmittel und Energie) einen recht stabilen Aufwärtstrend auf.

1. Die japanische Volkswirtschaft fiel im Sommerhalbjahr dieses Jahres erneut in eine Rezession. Seit Beginn des aktuellen globalen Aufschwungs im Jahr 2009 ist dies nunmehr die **vierte Rezession für Japan**. Allerdings war diese Rezession zumindest bislang relativ mild: **Nach einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 0,2 % (qoq) im zweiten Quartal war im dritten Quartal nochmals eine Schrumpfung dieser Höhe zu verzeichnen** (Bloomberg-Umfrage: -0,1 %; DekaBank: -0,2 %). Auf das Gesamtjahr hochgerechnet betrug der Rückgang 0,8 % (Vorquartal: -0,7 %). Während die Schrumpfungsraten im zweiten und dritten Quartal ähnlich ausgefallen sind, stammen die negativen Wachstumsbeiträge aus unterschiedlichen Bereichen: Im zweiten Quartal sorgten noch der private Konsum und der Export für die Schrumpfung, im dritten Quartal war die Lageraktivität maßgeblich für den Rückgang des Bruttoinlandsprodukt verantwortlich.

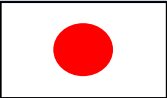


2. Unseren Erwartungen entsprechend nahmen die **privaten Konsumausgaben** um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal wieder zu. Allerdings waren wir davon ausgegangen, dass diesem Konsumplus eine entsprechende positive Einkommensentwicklung zugrunde liegen würde. Tatsächlich sanken die **Einkommen in realer Rechnung** (also preisbereinigt mittels des Deflators der privaten Konsumausgaben) jedoch um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Somit befindet sich nun das reale Einkommensniveau wieder auf dem Stand vom dritten Quartal

2012. **Angesichts einer solch schwachen Einkommensentwicklung ist für die kommenden Quartale eine erneute Schrumpfung des privaten Konsums nicht auszuschließen.**

3. Immerhin, vom **Außenhandel** kam in diesem Quartal netto keine Belastung. So nahmen die **Exporte** sogar etwas kräftiger und die **Importe** etwas geringer als von uns erwartet zu. Hauptverantwortlich für die Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal war die **Lageraktivität**. Nach einem übertrieben hohen Wert im zweiten Quartal dürfte nun im dritten Quartal eine Untertreibung vorliegen. Dies bedeutet, dass von einer erneuten Lagerkorrektur in den kommenden Quartalen positive Wachstumsbeiträge zu erwarten sind.

Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen: Verwendungsseite

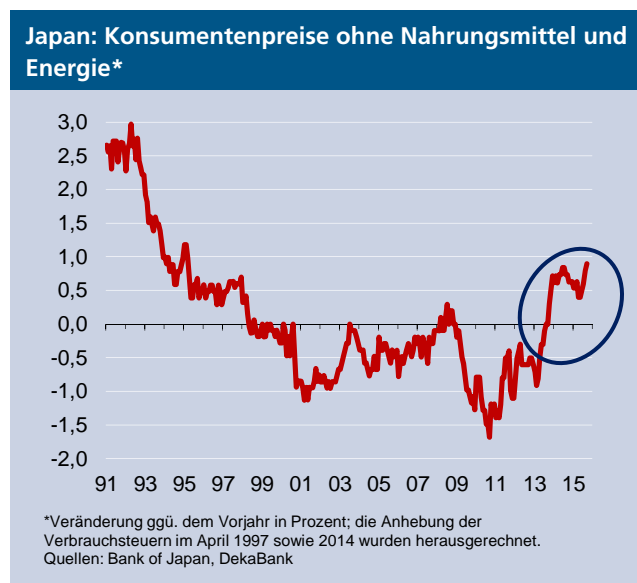
	Veränderung gegenüber Vorquartal saisonber. und auf Jahresrate in %			Wachstumsbeiträge ggü. Vorquartal in Prozentpunkten		
	2015			2015		
	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal
Bruttoinlandsprodukt	1,1	-0,2	-0,2			
Privater Konsum	0,4	-0,6	0,5	0,3	-0,3	0,3
Staatsausgaben	0,3	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1
Anlageinvestitionen	1,6	-0,1	-0,7	0,3	-0,0	-0,1
Gewerbliche Investitionen	2,4	-1,2	-1,3	0,3	-0,2	-0,2
Wohnungsbauinvestitionen	2,0	2,4	1,9	0,1	0,1	0,1
Staatsinvestitionen	-1,3	2,1	-0,3	-0,1	0,1	0,0
Exporte	1,9	-4,3	2,6	0,4	-0,8	0,5
Importe	1,9	-2,8	1,7	-0,4	0,6	-0,4
Lagerinvestitionen	x	x	x	0,5	0,3	-0,5

Quellen: Economic and Social Research Institute, DekaBank

4. Neben der schwachen Einkommensentwicklung der privaten Haushalte stimmt auch die Investitionstätigkeit bedenklich mit Blick auf die nähere Zukunft. Auch im dritten Quartal sanken die **Anlageinvestitionen** gegenüber dem Vorquartal. In den vergangenen sechs Quartalen gab es nur ein Quartal, in dem die Anlageinvestitionen einen Zuwachs verzeichnen konnten (1Q 15). Im Vergleich zum bislang höchsten Investitionsniveau im ersten Quartal 2007 liegt das derzeitige Niveau noch knapp 8 % niedriger. Zumindest scheint sich im Bereich der **Wohnungsbauinvestitionen** langsam ein Aufwärtstrend zu etablieren. Nach erheblichen Schrumpfungsraten in den drei letzten Quartalen von 2014 (bedingt durch eine zwischenzeitliche Anhebung der Verbrauchsteuersätze zum 1. April 2014) nahmen in den ersten drei Quartalen dieses Jahres die Wohnungsbauinvestitionen zu. Im Vergleich zum Investitionsvolumen im ersten Quartal 2014 liegen die Investitionen knapp 12 % niedriger. Zum zweiten Mal in Folge geschrumpft sind die **gewerblichen Investitionen**. Noch im ersten Quartal schienen sich die gewerblichen Investitionen auf einem guten (oder sogar starken) Weg zu befinden. Der damalige kräftige Zuwachs ist allerdings nach zwei schwachen Quartalen wieder aufgezehrt. Das Investitionsvolumen befindet sich nun auf dem Niveau vom Jahresende 2014.

5. **Ministerpräsident Abe trat Ende 2012 mit dem Anspruch an, die japanische Volkswirtschaft auf einen höheren Wachstumspfad zu hieven.** Bekanntermaßen beruhte seine von japanischen Medien mit „Abenomics“ bezeichnete Wirtschaftspolitik aus drei Pfeilen: Überwindung der Deflation mittels Geldpolitik, Wachstumsbeschleunigung mittels Fiskalpolitik sowie Reformen und Deregulierung. Im September dieses Jahres verkündete Abe nun eine Neujustierung. **Demnach heißen nun seine drei Pfeile: Hoffnung, Träume und Sicherheit.** Mit „Hoffnung“ ist der Ausblick eines stärkeren Wirtschaftswachstums gemeint. Dieser neue Pfeil um-

fasst die bisherigen drei Pfeile. Mit „Träume“ ist eine Unterstützung in der Kindererziehung gemeint, wodurch er die Alterungsproblematik langfristig durch steigende Geburtenraten in den Griff bekommen möchte. Mit dem Pfeil „Sicherheit“ sind vor allem die sozialen Sicherungssysteme gemeint. Diese sollen verbessert werden. Langfristig wäre es sicherlich zu begrüßen, wenn die Bevölkerung Japans zumindest nicht mehr schrumpfen würde. Auch die Erhöhung der Erwerbsbeteiligung der Frauen könnte den grundsätzlichen Wachstumspfad der japanischen Volkswirtschaft erhöhen. Problematisch ist allerdings, dass die eigentlichen strukturellen Probleme insbesondere am Arbeitsmarkt sowie bei der Staatsverschuldung nur mit wenig Elan angegangen werden. **Interessant könnte die Entwicklung der japanischen Volkswirtschaft in den kommenden Jahren auch aus europäischer Sicht werden.** Denn nach Jahren der Deflation scheint die Bank of Japan nun langsam Erfolg zu haben. Sieht man von den stark schwankenden Bereichen Energie und Nahrungsmittel ab (und lässt man steuerbedingte Preiserhöhungen außen vor), dann erreichte die Inflationsrate der Konsumentenpreise im September mit 0,9 % den höchsten Stand seit März 1995. Schwierig könnte es für Bank of Japan werden, wenn sie tatsächlich in näherer Zukunft ihr Inflationsziel von 2 % erreichen würde, ohne dass im Vorfeld die strukturellen Wachstumsprobleme behoben wären. Die Gefahr bestünde, dass in diesem Szenario die Renditen für Staatsanleihen ansteigen und sich hierdurch die Verschuldungssituation des Staates weiter verschärft.



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 Wis-

sen und Gewissen getroffen und stammen 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 rechtlicher Ausführungen, ist ausgeschlossen.

Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.