



## Japan: Mit mäßigem Wachstum

Das reale Bruttoinlandsprodukt liegt fast wieder auf dem Niveau vor Pandemie-Beginn. Die Teuerung wird gedämpft durch Subventionen und Strukturelles. Die Politik bremst die Yen-Talfahrt.



Ulrike Bischoff  
Senior Economist  
T 069/91 32-52 56

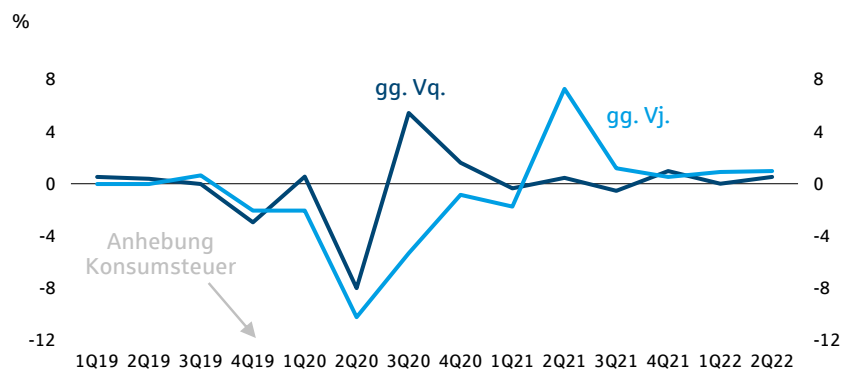
Die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt bewegt sich auf einem moderaten Wachstumspfad. Mittlerweile liegt die Wirtschaftsleistung in realer Betrachtung fast wieder auf dem Niveau vor dem Pandemie-Beginn. Die Expansion des BIP betrug im Sommerquartal 0,5 % gegenüber der Vorperiode und lag damit etwa in Höhe des Wachstumspotenzials.

Hinter der **fundamental schwachen Wachstumskraft** steht insbesondere die Überalterung der japanischen Bevölkerung. Kurz- bis mittelfristig dürfte der sich ausbreitende Teuerungsdruck die binnenwirtschaftliche Entwicklung bremsen. Denn die inflationären Effekte des Krieges in der Ukraine belasten die Konsumnachfrage, die sich mit Überwindung der Pandemie zu erholen begonnen hatte. Zudem ist angesichts der erhöhten Importkosten mit schwachen Unternehmensinvestitionen zu rechnen. Die ausländische Nachfrage nach Autos und Elektronik, wofür Japan ein wichtiger Exporteur ist, sollte angesichts der absehbaren Rezession in den USA und in der Eurozone erst einmal begrenzt sein. Japans BIP dürfte sich dementsprechend verhalten entwickeln.

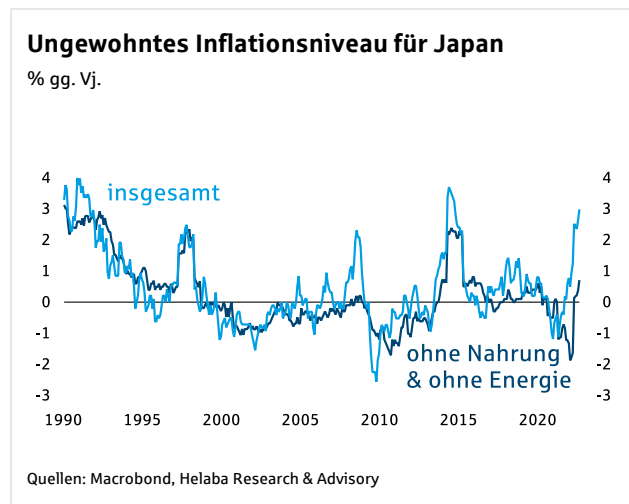
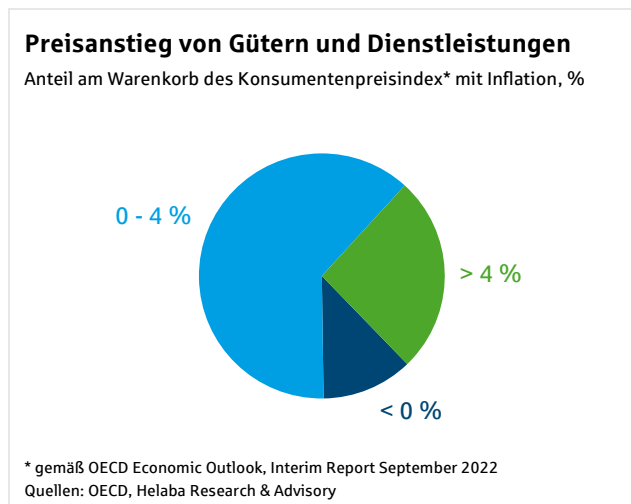
Die jüngst erfolgte Wiederöffnung des Landes für **ausländische Touristen** sollte sich allerdings in den kommenden Monaten **positiv** auf Hotelübernachtungen und Konsumnachfrage auswirken. Darüber hinaus lässt ein weiteres Konjunkturpaket, das die Regierung bis Ende Oktober geschnürt haben will, auf die Vermeidung einer Rezession in Japan hoffen. Insofern erwarten wir für das laufende Jahr eine gesamtwirtschaftliche Expansion um 1,3 % sowie für 2023 um 0,7 %.

Der Inflationsdruck hat sich vom anfänglichen Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise mittlerweile auf immer mehr Konsumgüter ausgeweitet. Gleichwohl ist der **Preisanstieg** von Konsumgütern und Dienstleistungen in Japan vergleichsweise **begrenzt**. Knapp zwei Drittel der Güter und Dienstleistungen des Warenkorbs im Konsumentenpreisindex verteuerten sich in der Spanne von 0 - 4 % gegenüber Vorjahr, lediglich ein Viertel um mehr als 4 % – anders als in den USA und in der Eurozone, wo der Großteil der Güter und Dienstleistungen einen starken Preisanstieg verzeichnete (knapp zwei Drittel des Warenkorbs mit Preisanstieg von mehr als 4 %).

Wirtschaftswachstum auf moderatem Pfad



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory



In Japan ist dementsprechend für 2022 eine **Teuerungsrate** von 2,5 % zu erwarten, während ihre Pendanten in den USA und der Eurozone bei jeweils 8,2 % liegen dürften. Gleichwohl ist dies ein für japanische Verhältnisse **unge- wohnt hohes Niveau**. Dass die monatliche Inflationsrate jüngst die Marke von 3 % erreichte, kam seit Anfang der 1990er Jahre dort nicht mehr vor (abgesehen vom Sondereffekt durch die Mehrwertsteuererhöhung 2014).

Der gegenwärtige Preisanstieg geht insbesondere auf höhere Nahrungsmittelpreise zurück sowie auf einen Basis- effekt im Mobilfunkbereich (Tarifreduktion des Vorjahres ausgelaufen). Auch die spürbare Yen-Schwäche trägt über höhere Importpreise dazu bei. Dass die Inflation Japans gleichwohl die anderer Industrieländer unterschreit, liegt an verschiedenen Spezifika des Landes. Zunächst einmal wird die tatsächlich gemessene Teuerungsrate durch die **staatliche Subventionierung** von Benzin und Weizen niedrig gehalten. Dies ist neben der Bargeld-Aus- reichung an geringverdienende Haushalte ein wesentlicher Bestandteil der fiskalpolitischen Maßnahmen. Darüber hinaus ist die Konsumnachfrage in Japan vergleichsweise moderat, woran sich zunächst nichts ändern dürfte.

Neben den geopolitischen Unsicherheiten hat dies auch **strukturelle Ursachen**: Insbesondere ist hier an die ausgeprägte **Preissensitivität** der japanischen Verbraucher zu denken, die keine Geldentwertung mehr gewöhnt sind, vorsichtig agieren und Preiser- höhungen oftmals zu umgehen versuchen (z.B. durch Wechseln der Marke oder gar des Supermarktes, wie Umfra- gen zeigen). Akzentuiert wird diese Preissensitivität durch die **Überalterung** der Gesellschaft mit ihrer hohen Sparneigung. Insofern sind die Preisüberwälzungsspielräume der Produzenten an die Konsumenten begrenzt, die gesamtwirtschaftliche Teuerung wird gedämpft. Vor diesem Hintergrund und der begrenzten Wirtschaftsleistung ist im kommenden Jahr eine japanische **Inflationsrate** von 1,5 % zu erwarten.

		2020	2021	2022p	2023p
BIP, real	% gg. Vj.	-4,6	1,7	1,3	0,7
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,0	-0,2	2,5	1,5
Arbeitslosenquote	%	2,8	2,8	2,7	2,7
Budgetsaldo	% des BIP	-9,0	-5,7	-6,0	-5,0

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

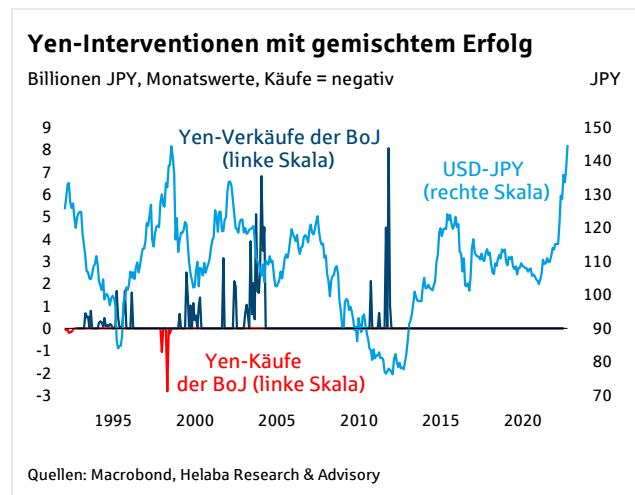
### Stoppt die Politik die Yen-Talfahrt?



Christian Apelt, CFA  
Devisenstrategie  
Tel. 069/91 32-47 26

Der **Japanische Yen** erwies sich im bisherigen Jahresverlauf als **die schwächste Währung** aus einem Industrieland und gab gegenüber dem US-Dollar um mehr als 20 % nach. Vor al- lem im ersten Halbjahr waren die Verluste erheblich, selbst gegenüber dem Euro. Dabei trifft der Ukraine-Krieg das Land nur indirekt. In früheren Phasen hoher Nervosität an den Finanzmärkten war der Yen sogar in der Regel als sicherer Anlagehafen gefragt. Der Unter- schied zu damals liegt jedoch aktuell in der **Geldpolitik**. Die anderen Notenbanken, allen voran die Federal Reserve, erhöhen diesmal in der Krise die Leitzinsen, während die **Bank of Japan** auf ihrer **Nullzinspolitik** verharret. Genau genommen deckelt letztere sogar die Ren- dite von zehnjährigen Anleihen bei 0,25 %. Der deutliche Zinsanstieg in Europa und insbe- sondere den USA macht Japans Währung damit relativ unattraktiver.

Während die Yen-Schwäche im Grundsatz gerechtfertigt erscheint, überrascht ihr Ausmaß. Auf Basis unterschiedlicher Kriterien ist der Yen die mit Abstand **günstigste unter den wichtigen Währungen**. Die Unterbewertung wurde allenfalls in den achtziger Jahren übertroffen. Japans Politik wurde deshalb nervös. Auf Druck der Regierung intervenierte die Notenbank gegen eine weitere Abwertung um die Marke von 145 Yen je Dollar. Dies war der erste **Devisenmarkteingriff** zu Gunsten des Yen seit 1998. Spätere Interventionen waren Yen-Verkäufe, um eine Aufwertung zu verhindern. Insgesamt war die **Bilanz der Eingriffe gemischt**, insbesondere einseitige Aktionen waren weniger von Erfolg gekrönt. Die Yen-Käufe 1998 konnten die Währungsschwäche zunächst nicht beenden. Wenige Monate später aber wertete der Yen trotzdem massiv auf.



Hilfreicher für den Yen wäre ein Kurswechsel der Geldpolitik. Notenbankchef Kuroda hat dies aber ausgeschlossen. Allerdings läuft seine Amtszeit Anfang April aus. Spätestens dann wäre der Weg für **Adjustierungen der Geldpolitik** geebnet. Angesichts der in Japan nicht kritischen Inflation bleiben wohl Zinsanhebungen am kurzen Ende aus. Dafür könnte die Zinskurvensteuerung angepasst, also das Zinsziel erhöht oder sogar aufgehoben werden, was den Renditenachteil des Yen verringern würde. Zudem dürfte der Renditeanstieg insbesondere in den USA in einigen Monaten auslaufen. Die Aussichten für den Yen auf ein **besseres Jahr 2023** stehen damit nicht schlecht. Der Dollar-Yen-Kurs könnte deutlich unter 140 fallen, während der Euro wohl unweit aktueller Niveaus oberhalb von 140 verharrt. **In der kurzen Frist besteht jedoch das Risiko**, dass es für den Yen trotz der Interventionen sogar erst einmal noch schlimmer werden kann.

140 fallen, während der Euro wohl unweit aktueller Niveaus oberhalb von 140 verharrt. **In der kurzen Frist besteht jedoch das Risiko**, dass es für den Yen trotz der Interventionen sogar erst einmal noch schlimmer werden kann.

	aktuell*	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q2/23
Japanischer Yen/ Euro	142	145	145	142	142
Japan. Yen/ US-Dollar	146	145	138	135	129

\* 11.10.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

kann.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirtin/

Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

T +49 69 / 91 32 - 20

Internet: [www.helaba.com](http://www.helaba.com)

## Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.