Helaba

Im Fokus: Länder & Devisen
9. Januar 2025

Japan: Freundlichere Aussichten

Das rückläufige Bruttoinlandsprodukt 2024 war in Japan wohl ein Ausreißer. Die Konjunkturaussichten für 2025 sind freundlicher. Angesichts der erhöhten Inflation steht die Notenbank unter Handlungsdruck. Vorsichtige Zinsanhebungen dürften den schwächelnden Yen begünstigen.

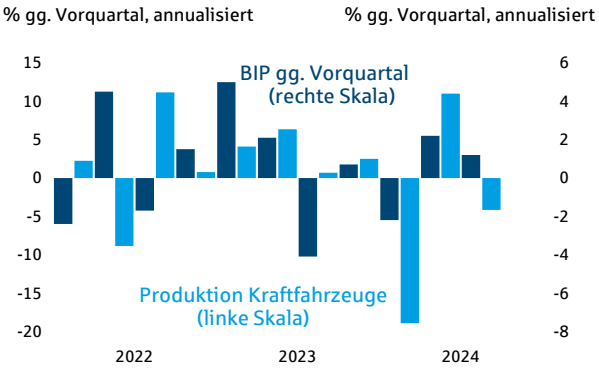


Christian Apelt, CFA
Devisenstratege
Tel. 069/91 32-47 26

Doch, es gibt noch eine weitere große Volkswirtschaft, die sich ähnlich schlecht entwickelt hat wie die deutsche: Auch in Japan ist das **Bruttoinlandsprodukt 2024 leicht gesunken**. Zudem hat auch dieses Land eine Regierung ohne eigene Mehrheit, wobei die japanischen Parlamentswahlen bereits stattfanden. Die Parallelen beschränken sich allerdings auf das abgelaufene Kalenderjahr. Denn sowohl in den Vorjahren als auch vermutlich 2025 wird Japans BIP wohl besser abschneiden. Für die bescheidenen japanischen Verhältnisse dürfte die Wirtschaft sogar überdurchschnittlich wachsen.

Ähnlich wie Deutschland weist Japan mit gut 20 % einen vergleichsweise hohen Anteil des Verarbeitenden Gewerbes an der Wirtschaft auf. Probleme in der globalen Industrie wirken sich dort ebenso aus. Auch der Automobilsektor besitzt in Japan eine große Bedeutung, wenngleich er nicht ganz so wichtig ist wie in Deutschland. Hier kam es neben den weltweiten Schwierigkeiten des Sektors noch zu einem Sonderfaktor: So führten Probleme bei der Zertifizierung teilweise zu **Produktionsstilllegungen**. Bis jetzt hat sich die **Autoproduktion** davon nicht vollständig erholt, im Gesamtjahr 2024 sank sie voraussichtlich um mehr als 7 %. Dies trug spürbar zum Produktionsrückgang im gesamten Verarbeitenden Gewerbe von gut 2,5 % bei. In dem Zusammenhang legten die Exporte nur verhalten zu. Umgekehrt importierte Japan mehr, so dass der Außenhandel das BIP per saldo belastete.

Automobilsektor hat Wachstum 2024 belastet



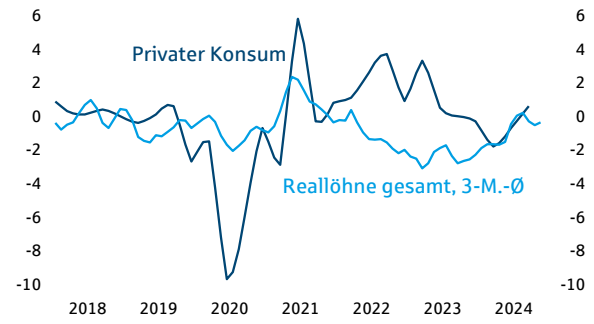
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Mögliche **US-Strafzölle unter Präsident Trump** wären sicherlich keine gute Nachricht. Aber noch ist offen, ob dies Japan betreffen würde und wenn ja, in welchem Ausmaß. Die japanischen Automobilhersteller produzieren den Großteil ihrer in den USA verkauften Wagen bereits vor Ort und sollten daher nicht extrem darunter leiden. Außerdem ist der Japanische Yen gegenüber dem US-Dollar derzeit stark unterbewertet – Trump warf Japan nicht völlig zu Unrecht Währungsmanipulation vor. Dies kann gewisse Zollanhebungen kompensieren. Dass der Automobilsektor in Japan grundsätzlich nicht frei von Problemen ist, untermauern die Fusionsgespräche zwischen Honda und Nissan bzw. Mitsubishi. Dennoch sind die Produktionsaussichten für 2025 eindeutig positiv, da sich der Markt nach den Zertifizierungsschwierigkeiten normalisiert. Daher dürfte auch die Industrie insgesamt zulegen – zumal sich das globale Klima dafür aufhellen sollte – und der **Außenhandel wieder zum Wachstum beitragen**.

Der private Konsum schrumpfte 2024 voraussichtlich, vor allem als Folge der erhöhten Inflation. Die damit einhergehenden Reallohnverluste dämpften die Nachfrage, obwohl die Teuerung in der Spitze „nur“ knapp über 4 % kletterte. Mittlerweile mäßigte sich die Inflation. Wichtiger sind aber die Lohnanstiege, so dass die Reallöhne nicht mehr fallen bzw. die realen verfügbaren Einkommen sogar steigen, zumal der Arbeitsmarkt stabil ist. Eine vorsichtige Trendwende beim privaten Verbrauch war bereits im Verlauf von 2024 zu erkennen. Diese Erholung wird sich vermutlich verstetigen und der **Konsum endlich wieder dem Vor-Pandemie-Niveau annähern**.

Privater Konsum erholt sich

% gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die Unternehmen steigerten ihre Ausgaben 2024 per saldo, was unterstreicht, dass die Lage in Japan doch nicht so schlecht wie in Deutschland aussieht. Dabei schwanken die **Investitionen** durchaus. Die Stimmungsindikatoren sind relativ stabil, zeigen aber noch keine klare Verbesserung. Daher dürften die Unternehmen ihre Ausgaben 2025 verhalten erhöhen, solange weltwirtschaftlich ganz große Störfeuer ausbleiben – US-Präsident Trump stellt dabei natürlich ein Risiko dar. Der Bausektor wird sich vermutlich recht beständig entwickeln. Angesichts des geringen Zinsanstiegs in Japan geriet dieser im internationalen Vergleich nur wenig unter Druck.

Der japanische **Staat bleibt ausgabenfreudig**. Im Herbst beschloss die Regierung ein neues Konjunkturpaket, das u.a. Energiepreissubventionen und Steuererleichterungen enthält. Das Haushaltsdefizit ist weiter hoch. Der neue Parteivorsitzende der LDP und Premier Ishiba verlor bei den vorzeitigen Unterhauswahlen am 27. Oktober die Mehrheit zusammen mit der Komeito-Partei. Die gegenwärtige Minderheitsregierung ist damit auf Stimmen der Opposition angewiesen, was im Zweifelsfall eher zu höheren Ausgaben denn zu einer Konsolidierung führt. Die demografische Entwicklung belastet über höhere Kosten für Renten und andere Sozialleistungen das Budget. Außerdem wachsen die Verteidigungsausgaben. Auch vor dem Hintergrund der bereits immensen Verschuldung von 250 % am BIP sind die japanischen Staatsfinanzen kritisch zu betrachten.

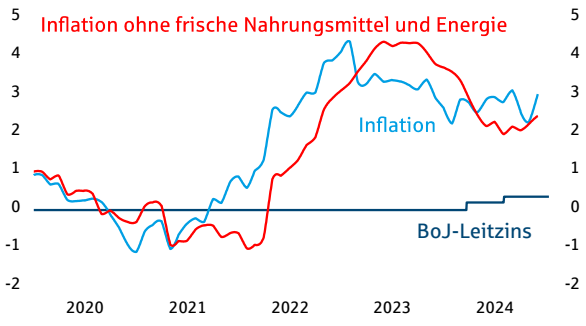
		2023	2024s	2025p	2026p
BIP, real	% gg. Vj.	1,5	-0,3	1,3	0,8
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,3	2,5	2,0	2,0
Arbeitslosenquote	%	2,6	2,5	2,5	2,4
Budgetsaldo	% des BIP	-3,8	-4,4	-4,0	-3,5

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Nach dem nicht zuletzt durch Sonderfaktoren bedingt schwachem Vorjahr wird die Wirtschaft 2025 merklich expandieren. Das **BIP dürfte im Gesamtjahr mit 1,3 %** für japanische Verhältnisse überdurchschnittlich wachsen. Allerdings könnten höhere US-Strafzölle die Dynamik etwas mehr dämpfen. In den Folgejahren sollte die Konjunktur ohnehin wieder etwas abflauen.

Homöopathische Zinserhöhungen

%, % gg. Vj.

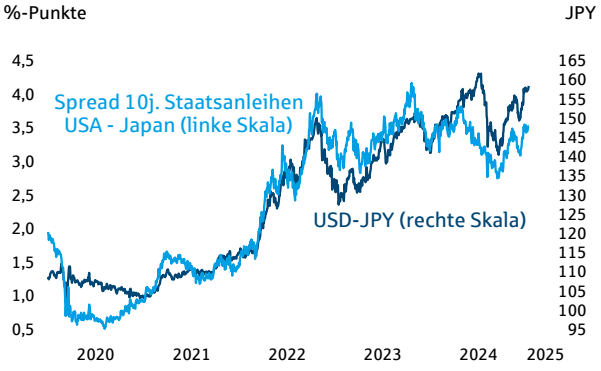


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Japan stand lange Zeit für eine deflationäre Entwicklung. Dies war eigentlich schon vor der Pandemie beendet. Der Inflationssprung 2022/2023 war mit gut 4 % in der Spitze im internationalen Vergleich moderat. Allerdings sank die Teuerung auch viel weniger. Im November fiel der **Preisanstieg mit 2,9 % sogar höher aus als in den USA oder der Eurozone**. Er wird 2024 im Jahresdurchschnitt 2,5 % betragen. Der geringe Inflationsrückgang erklärt sich auch mit der Geldpolitik, die in Japan – anders als in den USA oder der Eurozone – bislang nicht restriktiv wurde. So hob die **Bank of Japan** ihren Leitzins auf gerade einmal 0,25 %. Außerdem wurde die Steuerung der Kapitalmarktrenditen quasi beendet.

Da 2025 ein paar Sondereffekte entfallen, wird die **Inflation mit rund 2 % niedriger** ausfallen. Die Kernrate ohne frische Nahrungsmittel und Energie ist ohnehin etwas geringer. Dennoch liegt der Preisanstieg relativ hoch, zumal die Lohndynamik noch nicht gebrochen ist.

Rückläufiger Renditenachteil würde Yen stützen



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Für die japanische Notenbank besteht damit Handlungsbedarf, was auch die freundlichere Konjunktur untermauert. Zuletzt zeigte sich die Bank of Japan aber zögerlich und sträubte sich gegen weitere Anhebungen. Sie scheint erst einmal abzuwarten, was demnächst aus den USA kommt. Im Jahresverlauf dürfte die Notenbank dann aber doch agieren. Sie könnte ihren **Leitzins von 0,25 % auf 0,75 % anheben**. Diese vorsichtige Erhöhung wäre gegen den internationalen Trend, da u.a. Fed und EZB die Leitzinsen weiter senken. Entsprechend sollte sich der Zinsnachteil Japans gegenüber den USA und der Eurozone verringern. Davon würde letztlich auch der **Japanische Yen profitieren**, wenn der „Trump-Sturm“ an den Märkten abflaut.

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
Tel. 069/91 32-20 24
Internet: **http://www.helaba.de**

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.