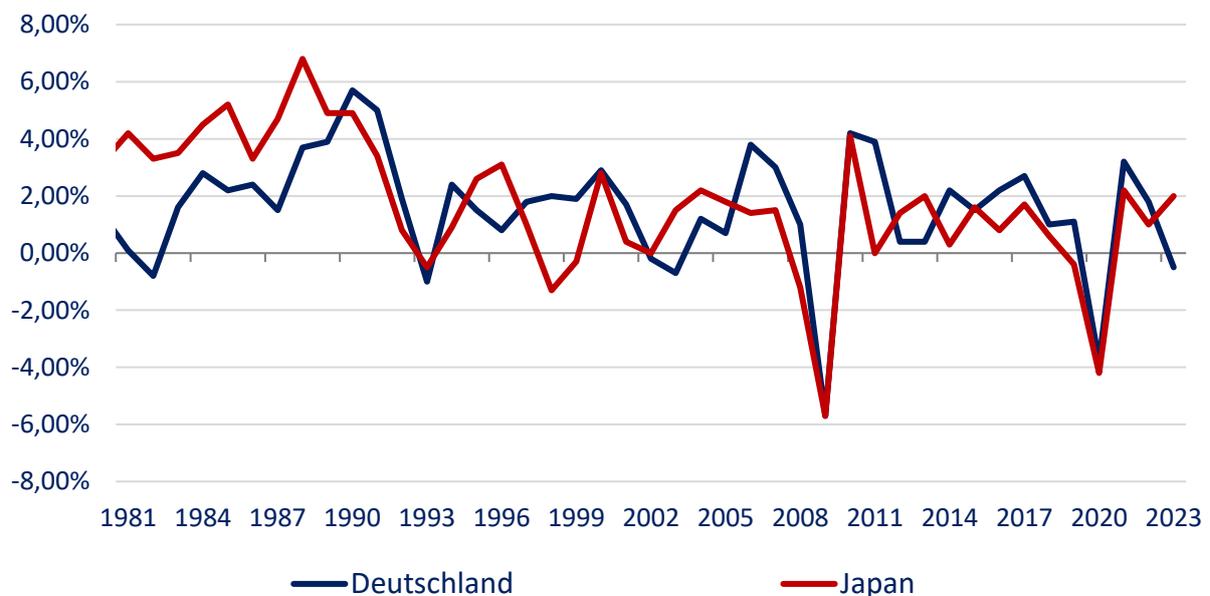


## Chart der Woche vom 16.04.2024

### Jahresveränderungen reales Bruttoinlandsprodukt, Japan und Deutschland

Quelle: IMF



### Deutschland auf dem Weg der Japanisierung?

Am 19. März 2024 hat die japanische Zentralbank erstmals seit 2007 den Leitzins wieder angehoben und damit Hoffnungen auf das baldige Ende einer drei Jahrzehnte anhaltenden Ära befeuert. Eine schwierige Ära, in der die Notenbank durch unkonventionelle Geldpolitik versuchte, der Deflation entgegenzuwirken und das schleppende Wachstum wieder anzukurbeln.

Auch in Deutschland richtet sich dieser Tage die Aufmerksamkeit von Notenbankern und Investoren auf Japan. Sie fragen sich, ob die stärkste Volkswirtschaft Europas Japan auf dem Weg von chronischer Deflation und Nullwachstum folgen wird.

Deutschland ist nicht Japan – obgleich die Ähnlichkeiten mannigfaltig sind. Sie beginnen bei der Entwicklung der Bevölkerung. Wie bereits in unserem Newsletter vom 02.04.2024 dargelegt, wird der arbeitsfähige Teil der deutschen Bevölkerung (15-64 Jahre) in den nächsten Jahren zurückgehen. Für die kommenden 30 Jahre sagt die OECD hier ein Minus von 16,7% voraus. Dies entspricht fast auf den Punkt dem Rückgang der Japanischen Bevölkerung der vergangenen 30 Jahre, zwischen 1994 und 2024, nämlich 17,7%. Der Rückgang gilt als wesentlicher Faktor für die Wachstumsprobleme Japans – wird sie Deutschland ähnlich belasten?

Der demographische Wandel mit einer alternden Bevölkerung stellt uns vor neue Herausforderungen. Wachstumsimpulse könnten aus dem Bereich der Produktivität kommen. Die Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen ist in Deutschland im internationalen Vergleich hoch – sie ist allerdings in 2023 um 1,0% gesunken. Auch ist der Arbeitsmarkt in Deutschland vergleichsweise unflexibel, z.B. was die geografische Flexibilität der Arbeitnehmer, die Arbeitszeiten- und Urlaubsregeln oder die Regeln rund um den Auf- und Abbau von Mitarbeitern angeht. Dies dürfte die Freisetzung weiterer Produktivitätspotenziale erschweren.

## **Parallelen, aber auch Unterschiede**

Für weitere mögliche Parallelen wird derzeit kritisch auf den Immobiliensektor geschaut. Japan hat zwischen 1986 und 1992 einen Immobilien-Boom mit rasant steigenden Bankkrediten und Immobilienpreisen erlebt. Darauf folgte eine über ein Jahrzehnt andauernde Krise mit sinkenden Immobilienpreisen, faulen Krediten und Bankenpleiten, die als mitverantwortlich für die darauf folgende schwache Wirtschaftsleistung gilt.

Auch in Deutschland erleben wir nach einer langen Phase des Anstiegs wieder sinkende Immobilienpreise. Im 4. Quartal 2023 war der Häuserpreisindex des Statistischen Bundesamtes bereits zum 6. Mal in Folge rückläufig. Hier enden allerdings vorerst die Parallelen, denn der Preisverfall der Immobilien führte in Deutschland bisher nicht zu einer Kreditkrise. Die Vergabe von Immobilienkrediten ist zwar deutlich zurückgegangen, doch Kreditausfälle bleiben bislang in der Breite aus.

Als wichtiger Unterschied zwischen Japan und Deutschland wird das sehr unterschiedliche Niveau der Staatsverschuldung ins Feld geführt. Sie ist in Japan mit über 260% besonders hoch – in Deutschland betrug sie im Jahr 2022 allerdings vergleichsweise moderate 66,5%. Auch die Verschuldung des privaten Sektors liegt in Deutschland (128%) unterhalb dem Japans (186%). Hierbei wäre hervorzuheben, dass die Staatsverschuldung in Japan 1992, zum Beginn der deflationären Phase, eben auch nur bei 66,6% lag (vs. 41,5% in Deutschland im Jahr 1992) - gleichauf mit dem aktuellen deutschen Wert.

Trotz alledem ist eine klassische „Liquiditätsfalle“, eine niedrige Inflation in Kombination mit niedrigem Wachstum, in Deutschland aktuell noch nicht absehbar. Im Gegenteil: Besonders zwischen Anfang 2022 und Ende 2023 lag die Inflation weit über dem Korridor der Europäischen Zentralbank. Der vergleichsweise hohe EZB-Leitzins von gegenwärtig 4,5% soll den Preisauftrieb nachhaltig dämpfen, was an sinkenden Inflationsraten der vergangenen Monate erkennbar ist.

Auch wenn die Japanisierung Deutschlands nicht unmittelbar droht – drei herausfordernde Jahrzehnte Japans zeigen, wie wichtig und gleichzeitig wie schwer die Wiederherstellung der Wachstumsdynamik der deutschen Wirtschaft ist.

## Wichtige Hinweise

Die in diesen Publikationen enthaltenen Informationen stellen keine individuelle Anlageberatung dar, sondern geben in ihrer Eigenschaft als Werbung lediglich allgemeine Anregungen für mögliche Geldanlagen. Sie können nicht als Angebot aufgefasst werden, Kapitalanlagen zu kaufen, zu verkaufen oder zu deren Kauf oder Verkauf aufzufordern. Die zur Verfügung gestellten Informationen sollen lediglich eine selbständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzen nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung.

## Haftungsausschluss

Die TARGOBANK stellt Ihnen diese Informationen als Service und unverbindlich zur Verfügung. Sie sind sorgfältig und nach dem letzten verfügbaren Stand zusammengestellt. Eine Gewähr für die Zuverlässigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit der Inhalte übernimmt die TARGOBANK jedoch nicht, und die TARGOBANK haftet nicht für etwaige Schäden oder Verluste, die Ihnen direkt oder als Folgeschäden aus der Verwendung besagter Informationen entstehen.

Anlagen in die auf dieser Internetseite vorgestellten Produkte sind keine Bankeinlagen und sind nicht durch die TARGOBANK oder den Einlagensicherungsfonds garantiert. Die Performance der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Der Wert solcher Anlagen unterliegt den Schwankungen des Marktes, welche zum ganzen oder teilweisen Verlust des Investments führen können. Der Erwerb solcher Produkte ist mit Kosten/Gebühren verbunden. Für den Vertrieb der vorgestellten Produkte erhält die TARGOBANK möglicherweise Provisionen der Produktgeber.

## Hinweis auf mögliche Interessenkonflikte

Die Verfasser der jeweiligen Publikation, aber auch die TARGOBANK bzw. deren Organe, Führungskräfte sowie Mitarbeiter halten möglicherweise Anteile oder Positionen an Wertpapieren oder Finanzprodukten, die Gegenstand der Publikationen sind. Die Verfasser der Publikationen bzw. die TARGOBANK können daher auch ein Geschäft in einem Finanzinstrument getätigt haben, das Gegenstand einer Publikation ist. Die TARGOBANK hat in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe der Publikationen soweit wie möglich zu vermeiden.