

Konjunktur aktuell: Zollklarheit für Japan, aber die politische Lage bleibt unsicher

August 2025

NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN
Werbematerial

Konjunktur aktuell: Zollklarheit für Japan, aber die politische Lage bleibt unsicher



Anne Vandenabeele
Volkswirtin

Im Überblick

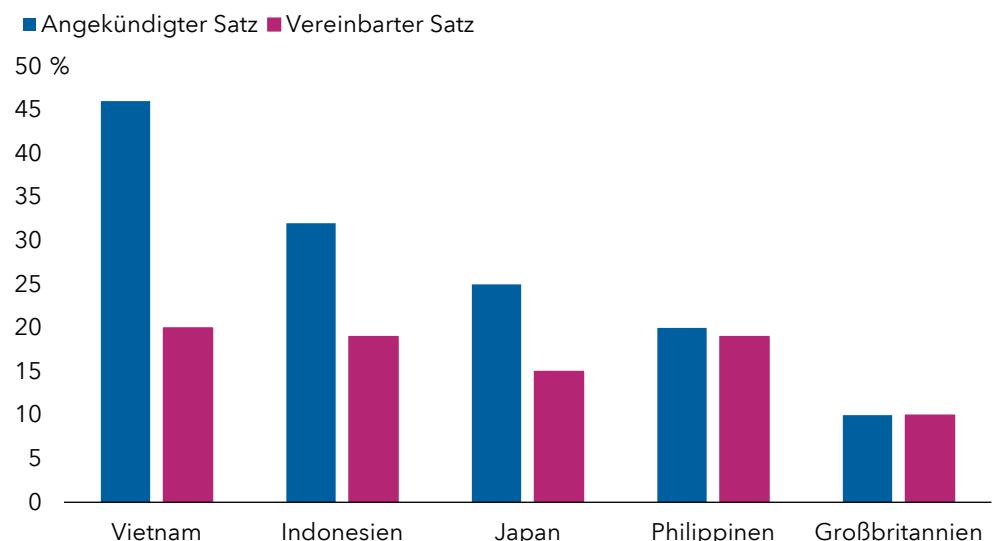
- Das Scheitern der Regierungskoalition, bei den Wahlen zum japanischen Oberhaus die Mehrheit zu gewinnen, hat den Ruf nach einer neuen politischen Führung verstärkt – auch wegen der Frustration über die stagnierenden Reallöhne und die Einwanderung.
- Unterdessen ist die kürzlich getroffene Handelsvereinbarung zwar nach wie vor eine Belastung für den Auto- und den Metallsektor, hat aber die Wachstumserwartungen kurzfristig in die Höhe getrieben.
- Angesichts der niedrigeren Zölle und der nachlassenden Inflation herrschen jetzt bessere Voraussetzungen für eine Konjunkturbelebung – mit einem Anstieg der Reallöhne und einer möglichen Leitzinserhöhung bis zum Jahresende.

In den letzten Wochen ist Japan eine solide Handelsvereinbarung mit den USA gelungen. Dadurch herrscht jetzt endlich Klarheit in Japan, das seine allmähliche Konjunkturbelebung nicht gefährden darf. Zugleich sind die Rufe nach einer neuen politischen Führung lauter geworden, nachdem es der Regierungskoalition aus Liberal Democratic Party (LDP) und Komeito nicht gelungen war, im Oberhaus die Mehrheit zu erlangen.

Nachdem dieses Vorhaben bereits im letzten Jahr im Unterhaus gescheitert war, wächst der Druck auf Premierminister Shigeru Ishiba, zurückzutreten – und das kurz nachdem ihm eine neue Handelsvereinbarung mit der Trump-Administration gelungen ist. Einzelheiten stehen noch aus. Bereits bekannt ist aber, dass Japan 15% auf US-Exporte zahlen muss, auch auf Autos. Auf Stahl und Aluminium werden zunächst weiterhin 50% erhoben.

Außerdem hat Japan zugesagt, 550 Milliarden US-Dollar in den USA zu investieren, wobei Amerika über den Zeitpunkt bestimmt und 90% der daraus resultierenden Gewinne erhält. Teile davon werden genutzt, um die Staatsschulden der USA zu begleichen. Dieser von US-Präsident Trump als Startkapital bezeichnete „Unterzeichnungsbonus“ hat offenbar die Verhandlungen in Gang gebracht. Zwar ist noch immer unklar, ob es sich dabei um zusätzliches Kapital zu den früheren Zusagen Japans handelt, die ausländischen Direktinvestitionen in den USA auf 1 Billion US-Dollar zu erhöhen. Aber vermutlich wird es in die Bereiche Halbleiter, Pharmazeutika, Stahl, Schiffbau, kritische Mineralien, Energie (einschließlich eines Flüssigerdgas-Joint-Ventures), Autos und KI fließen.

Länder mit Zollvereinbarungen



Quelle: Daten der US-Regierung

Außerdem wird Japan den Zugang der USA zum japanischen Automarkt (unter Anerkennung der US-Sicherheitsstandards) und zum Markt für landwirtschaftliche Produkte wie Reis verbessern. Verteidigungsausgaben und Anleihenkäufe (oder Schuldenumstrukturierungen) sind nicht Teil der Vereinbarung, dürften aber fortgesetzt werden.

Nach der Ankündigung reagierten die Märkte zunächst auf die besseren kurzfristigen Wachstumsaussichten: Aktien, Zinserhöhungserwartungen und Renditen sind gestiegen.

Zur Politik: Japan scheint das letzte Land zu sein, in dem die Wähler das Gefühl haben, dass es den Regierungsparteien nicht gelingt, von Veränderungen der Weltwirtschaft und -politik zu profitieren. Wenn überzeugende Ansätze für komplexe Herausforderungen wie rückläufige Reallöhne, Kritik an

„Freetern“¹/Gig-Jobs und Sorgen um die Rente fehlen, werden oft populistische Lösungen gefordert, und die Einwanderung ist zu einem wichtigen Wahlkampfthema geworden.

Nach seinen zwei Misserfolgen bei nationalen Wahlen wird Premierminister Ishiba wahrscheinlich zurücktreten müssen, obwohl ihm eine Handelsvereinbarung mit den USA gelungen ist. Seine LDP ist noch immer die größte Fraktion im Parlament, hat aber weder im Ober- noch im Unterhaus die Mehrheit. Die Partei wird vermutlich ihre Spitze austauschen, eine klare politische Richtung einschlagen und entscheiden müssen, ob sie als Minderheit regieren oder sich Koalitionspartner suchen will.

Die Märkte unterschätzen die Möglichkeit einer konservativen oder reformfreudigen Regierung

Die japanische Politik ist von Parteiinteressen geprägt und häufig undurchsichtig. Das macht es schwer zu prognostizieren, welches Szenario das wahrscheinlichste ist. Nachfolgend zeigen wir aber vier mögliche Entwicklungen mit sehr unterschiedlichen Auswirkungen.

1. **Instabile Regierung:** Die LDP sichert sich mit einer Handvoll unabhängiger Parlamentsmitglieder die Mehrheit oder arbeitet als Minderheitsregierung mit wechselnden Koalitionspartnern bei der Verabschiedung von Gesetzen zusammen. Das liefe wahrscheinlich auf wenige politische Fortschritte (abgesehen von höheren Staatsausgaben), politische Fehden, eine zurückhaltende Bank of Japan (BoJ) und wachsende Spannungen hinaus - es sei denn, die Bedenken und die Kritik der Wähler lassen nach.
2. **LDP und Komeito bilden eine größere reformfreudige Koalition** (mit der Democratic Party of the People (DPP) oder mit Ishin no Kai): Dies ist ein unwahrscheinliches Szenario, solange Premierminister Ishiba nicht zurücktritt. Es würde aber mehr Stabilität, einen leichten Anstieg der Staatsausgaben, eine autonome BoJ (die ihre Geldpolitik normalisiert) und möglicherweise wachstumsfördernde Reformen bedeuten.
3. **LDP erobert sich den rechten Flügel zurück:** Ishiba wird vom konservativen Flügel der LDP abgelehnt, der Wähler zurückgewinnen will, die zu Parteien mit eher populistischen oder konservativen Programmen gewechselt sind. Zu erwarten wären dann eine Kehrtwende bei der Einwanderungspolitik, höhere Staatsausgaben, Emissionen japanischer Staatsanleihen, Druck auf die BoJ, die Zinsen niedrig zu halten, ein schwächerer Yen und möglicherweise Währungsstreitigkeiten mit den USA.
4. **Die Opposition wird aktiv und bildet eine Koalition:** Die Constitutional Democratic Party, DPP, Sanseito und andere könnten sich informell zusammentun, um ein Misstrauensvotum gegen Ishibas Regierung zu organisieren und damit vorzeitige Wahlen auszulösen. Das Ergebnis wäre wahrscheinlich eine ungeordnete Minderheitsregierung, höhere Staatsausgaben, volatile Zinsen und eine Versteilung der Zinsstrukturkurve (es sei denn, die BoJ wird unter Druck gesetzt, die Kurve wieder zu kontrollieren).

Angesichts der ersten Marktreaktionen rechnet man mit einer Minderheitsregierung. Doch Eine konservative Regierung und eine reformfreudige Koalition sind aber ebenso plausible Szenarien, die derzeit noch unterschätzt werden.

1. In der Regel junge Leute zwischen 15 und 34 Jahren, die keiner Vollzeitbeschäftigung nachgehen und weder Schüler oder Studierende noch Hausfrauen sind.

Aus meiner Sicht wird sich die Wirtschaft Japans weiter erholen, solange folgende drei Dinge in der zweiten Jahreshälfte 2025 geschehen: fallende Zölle, steigende Reallöhne und die Zusage der BoJ, ihre Geldpolitik zu normalisieren. Mit der Handelsvereinbarung sind die Zölle bereits gefallen und haben jetzt keinen übermäßigen Einfluss mehr auf die Wirtschaftsaktivität.

Was die anderen beiden Punkte betrifft, bestätigen die jüngsten Daten zur Verbraucherpreisinflation einen Rückgang der kostentreibenden Teuerung. Das ist notwendig, damit das Wachstum der Nominallöhne aufholt und die Reallöhne zu steigen beginnen. Unterdessen haben die Unternehmen noch immer die Möglichkeit, die Löhne in diesem und im nächsten Jahr anzuheben. Auch die Normalisierung der Geldpolitik findet nach wie vor statt. Wenn sich die Reallöhne in der zweiten Jahreshälfte erholen, dürfte die BoJ aus meiner Sicht noch in diesem Jahr die Zinsen anheben. Ich rechne mit einem Endzins von etwa/über 1,5%, was über dem aktuellen Marktkonsens liegt.

Aber während die strukturellen Verbesserungen in Japan organischer Natur sind und eher unabhängig von der Regierungspolitik vonstattengehen, würden eine politische Destabilisierung und eine Umkehr der Einwanderungspolitik den Prozess vermutlich verlangsamen. Die jüngsten Wahlen nehmen mir etwas von meinem Optimismus.

Fazit

Die Märkte scheinen einen instabilen Status Quo eingepreist zu haben, unterschätzen aber die Möglichkeiten einer konservativen Wende oder der Bildung einer reformfreudigen Koalition. Unterdessen ist die Handelsvereinbarung nach wie vor eine Belastung für den Auto- und den Metallsektor, hat aber die Wachstumserwartungen kurzfristig in die Höhe getrieben. Angesichts der niedrigeren Zölle und der nachlassenden Inflation herrschen jetzt bessere Voraussetzungen für eine Konjunkturbelebung – mit einem Anstieg der Reallöhne und einer möglichen Leitzinserhöhung bis zum Jahresende. Allerdings könnten sich die politische Unsicherheit und eine Kehrtwende bei der Einwanderungspolitik als neue langfristige Risiken entpuppen.

Anne Vandenabeele ist Volkswirtin bei Capital Group und befasst sich mit den USA und Japan. Sie hat 24 Jahre Investmenterfahrung, ausnahmslos bei Capital Group. Sie hat einen Master in Volkswirtschaft (mit Auszeichnung) von der University of Edinburgh und einen Master of Philosophy in Volkswirtschaft von der University of Oxford. Vandenabeele arbeitet in Washington, D.C.

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die zur Verfügung gestellten Informationen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und stellen keine Beratung dar. Diese Information ist für den internen und vertraulichen Gebrauch des Empfängers bestimmt und sollte nicht an Dritte weitergegeben werden. Bei dem Dokument handelt es sich um allgemeine Informationen und weder um Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung noch um eine Aufforderung, irgendein Wertpapier zu kaufen oder zu verkaufen. Stand aller Informationen und Einschätzungen ist das angegebene Datum. Quelle: Capital Group (falls nicht anders angegeben). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen von Dritten zu erhalten, die sie für korrekt hält. Dies kann jedoch nicht garantiert werden.

Falls nicht anders angegeben, wird dieses Dokument von Capital International Management Company Sàrl (CIMC) herausgegeben. CIMC ist von der Luxemburger Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt.

In der Schweiz wird dieses Dokument von Capital International Sàrl herausgegeben, einem von der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) genehmigten und regulierten Unternehmen.

Alle Handelsmarken von Capital Group sind Eigentum von The Capital Group Companies, Inc. oder einer Tochtergesellschaft. Alle anderen genannten Unternehmensnamen sind Eigentum der jeweiligen Unternehmen.

© 2025 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **WF8440520 DE ALL**