



Freitag, 28. April 2017

USA: Wie üblich schwacher Jahresstart beim Bruttoinlandsprodukt – Investitionsdynamik nimmt zu

■ Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal 2017 nach vorläufigen Angaben um 0,7 % (qoq, ann.) angestiegen. Eine schwache Konsumdynamik sowie die Lagerinvestitionen trugen hierzu bei. Erfreulich ist die stärkere Investitionsdynamik der Unternehmen.

■ Die in dieser Woche avisierte Steuerreform beinhaltet keine Grenzausgleichsteuer. Damit ist die Wahrscheinlichkeit eines weltweiten Handelskriegs gesunken.

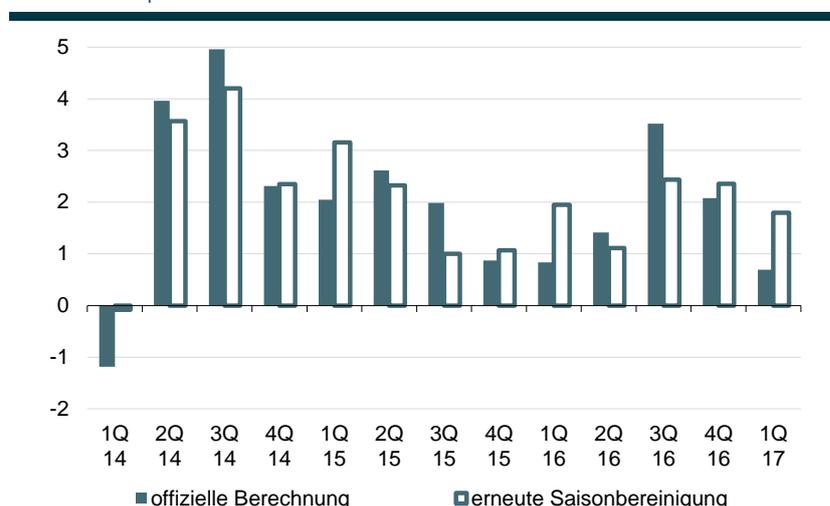
■ Die stärkere Investitionsdynamik der Unternehmen im ersten Quartal wiegt stärker als das schwache BIP-Wachstum insgesamt. Somit hellen sich die Wachstumsaussichten für die US-Wirtschaft für den weiteren Jahresverlauf eher auf.

1. Die Dynamik der US-Wirtschaft war zu Beginn des Jahres 2017 schwach. Den Erwartungen nahezu entsprechend stieg das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal annualisiert um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal (Bloomberg-Umfrage: 1,0 %; DekaBank: 0,7 %). Ein schwacher Jahresstart konnte in den vergangenen Jahren mehrfach beobachtet werden. Hintergrund hierfür ist eine unzureichende Saisonbereinigung, die sich insbesondere beim Gesamttaggregat des Bruttoinlandsprodukts zeigt. Mit der Jahresrevision im vergangenen Jahr begann das Bureau of Economic Analysis einen dreistufigen Prozess, der zu einer Verbesserung beitragen soll. Unterzieht man die Daten im aggregierten Zustand einer erneuten Saisonbereinigung, dann wäre das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal um 1,8 % (qoq, ann.) angestiegen. Dies entspräche allerdings weiterhin einer Wachstumsabschwächung gegenüber dem Schlussquartal 2016.

2. Die **Zusammensetzung des Bruttoinlandsprodukts** entsprach weitgehend unseren Erwartungen. Sehr schwach war das **Konsumplus der privaten Haushalte**. Hierzu beigetragen haben zeitlich befristete Sondereffekte (verzögerte Steuer-rückerstattungen, energiepreisbedingter Kaufkraftverlust). Entscheidend für die weitere Konsumdynamik ist letztlich die Einkommensentwicklung, und diese war im ersten Quartal mit 4,0 % (nominal, qoq, ann.) sogar leicht überdurchschnittlich. Deutlich schwächer als von uns erwartet war die **Ausgabenentwicklung des Staates**. Der Rückgang resultiert sowohl aus geringeren Ausgaben im Bereich Verteidigung als auch niedrigeren Ausgaben auf Bundesstaatenebene.

3. Sehr erfreulich und sogar etwas stärker als von uns erwartet war die Investitionsdynamik. Der Anstieg im Bereich der **Ausrüstungsinvestitionen** (bestehend aus „Equipment“ und „Intellectual Property Products“) war der stärkste seit dem dritten Quartal 2015 und im **Gewerbefbau** der stärkste seit dem ersten Quartal 2014. Zum zweiten Mal in Folge nahmen die

Bruttoinlandsprodukt*



*annualisierte Veränderung gg. dem Vorquartal in Prozent

Quellen: Bureau of Economic Analysis, DekaBank

Freitag, 28. April 2017

Wohnungsbauinvestitionen kräftig gegenüber dem Vorquartal zu. Allerdings dürfte hierbei ein historisch warmer Februar zusätzlich geschoben haben.

Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen: Verwendungsseite

	Veränderung gegenüber Vorquartal saisonber. und auf Jahresrate in %			Wachstumsbeiträge ggü. Vorquartal in Prozentpunkten		
	2016		2017	2016		2017
	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal
Bruttoinlandsprodukt	3,5	2,1	0,7			
Privater Konsum	3,0	3,5	0,3	2,0	2,4	0,2
Staatsausgaben	0,8	0,2	-1,7	0,1	0,0	-0,3
Anlageinvestitionen	0,1	2,9	10,4	0,0	0,5	1,6
Ausrüstungsinvestitionen	-1,4	1,7	6,1	-0,1	0,2	0,6
Gewerbebauinvestitionen	12,0	-1,9	22,1	0,3	-0,1	0,6
Wohnungsbauinvestitionen	-4,1	9,6	13,7	-0,2	0,4	0,5
Exporte	10,0	-4,5	5,8	1,2	-0,6	0,7
Importe	2,2	8,9	4,1	-0,3	-1,3	-0,6
Lagerinvestitionen	x	x	x	0,5	1,0	-0,9

Quellen: Bureau of Economic Analysis, DekaBank

4. Von den **Lagerinvestitionen** kam ein spürbarer negativer Wachstumsbeitrag. Das Niveau der Lagerinvestitionen ist derzeit verhältnismäßig niedrig. Von einer zu erwartenden Normalisierung dürfte die gesamtwirtschaftliche Dynamik im zweiten Quartal profitieren. Vom **Außenhandel** kamen keine wesentliche Impulse: Die Exporte nahmen nach einem Rückgang im Vorquartal wieder zu, und die Importdynamik normalisierte sich ebenfalls.

5. **Finanzminister Steven Mnuchin und Gary Cohn (Direktor des National Economic Councils) gaben am vergangenen Mittwoch Eckpunkte der avisierten Steuerreform bekannt.** Die Informationslage ist hierzu zwar noch sehr dünn, und über die Ausgestaltung der Steuerpolitik entscheidet in den USA nicht der Präsident, sondern der Kongress. Dennoch liefern die Eckpunkte einen Ausblick, wohin die Reformreise gehen wird: Nicht enthalten in dem Reformvorschlag ist die von Paul Ryan (Sprecher des Repräsentantenhauses) präferierte Grenzausgleichsteuerung. Das Fehlen bedeutet, dass dieser Vorschlag wohl vom Tisch ist. Hierdurch steigt die Wahrscheinlichkeit, dass Präsident Trump seinen präferierten protektionistischen Kurs eher über vereinzelte Straffzölle verfolgen wird. Zudem erscheint das Szenario eines weltweiten Handelskriegs nun weniger realistisch als zuvor. Die Absenkung des Unternehmenssteuersatzes von 35 % auf 15 % sowie der Vereinfachung der Einkommenssteuerklassen dürften allerdings nicht defizitneutral für den Staatshaushalt sein. Dies bedeutet, dass entweder eine Supermehrheit im Kongress gefunden werden muss (unwahrscheinlich) oder die Steuerreform zeitlich auf vermutlich zehn Jahre befristet sein wird. **Bei allen politischen Unwägbarkeiten ist immerhin die Wahrscheinlichkeit etwas gestiegen, dass überhaupt eine Steuerreform beschlossen werden wird.**

6. **Unabhängig davon, wann und in welchem Umfang die Steuerreform kommen mag, befindet sich die US-Wirtschaft auf einem relativ guten Wachstumspfad.** Dieses Urteil mag angesichts des geringen Wirtschaftswachstums im ersten Quartal überraschen. Entscheidend für den Wachstumsausblick ist aber, dass sich die Investitionsdynamik der Unternehmen weiter gebessert hat. Die US-Wirtschaft ist im Konjunkturzyklus schon weit fortgeschritten, sodass die Wahrscheinlichkeit einer sehr hohen Investitionsdynamik gering ist. Allerdings würden bereits Wachstumsraten von 5 % bis 8 % unseren Prognoseausblick übertreffen und dazu beitragen, dass sich der gesamtwirtschaftliche Wachstumspfad von derzeit ca. 2 % auf gut 2,5 % verbessert. **Ein einziges Quartal reicht allerdings nicht aus, für die US-Wirtschaft einen mittelfristig höheren Wachstumspfad zu unterstellen.**



Freitag, 28. April 2017

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 Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) auf von uns nicht überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen.

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