



Freitag, 26. Januar 2018

## USA: Schwache Lageraktivität und kräftige Importe belasten Wirtschaftswachstum im Schlussquartal

■ Das Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal 2017 nach vorläufigen Angaben um 2,6 % (qoq, ann.) etwas schwächer als erwartet angestiegen. Neben einer überraschend kräftigen Importentwicklung belasteten unüblich niedrige Lagerinvestitionen die Gesamtentwicklung. Im Gesamtjahr nahm das Bruttoinlandsprodukt um 2,3 % zu.

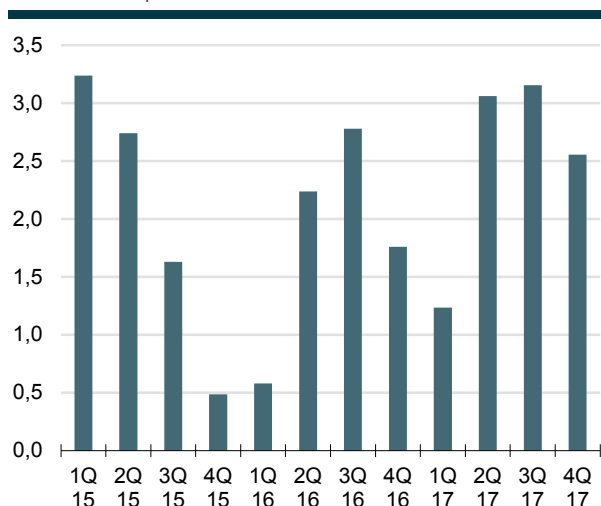
■ Weiterhin kräftig ist die Investitionsdynamik der Unternehmen im vierten Quartal gewesen. Für den mittelfristigen Wachstumsausblick stimmt die niedrige Sparquote der privaten Haushalte aber bedenklich.

■ Angesichts der hohen Auslastungsgrade insbesondere am Arbeitsmarkt würde sich normalerweise zunehmend die Frage nach der Dauer dieses Konjunkturaufschwungs stellen. Aufgrund der zu Beginn des Jahres erfolgten Steuersenkungen verschieben sich solche Überlegungen aber auf das kommende Jahr.

1. **Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im vierten Quartal 2017 annualisiert um 2,6 % gegenüber dem Vorquartal angestiegen und verfehlte damit leicht die etwas höheren Erwartungen** (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 3,0 %). Insgesamt unterstreicht aber auch das vierte Quartal die insgesamt gute wirtschaftliche Entwicklung des vergangenen Jahres. Denn erneut war die Investitionsdynamik der Unternehmen kräftig. **Insgesamt nahm 2017 das Bruttoinlandsprodukt um 2,3 % zu.** Dies war leicht überdurchschnittlich im Vergleich der Jahre 2010 bis 2016 (2,2 %)

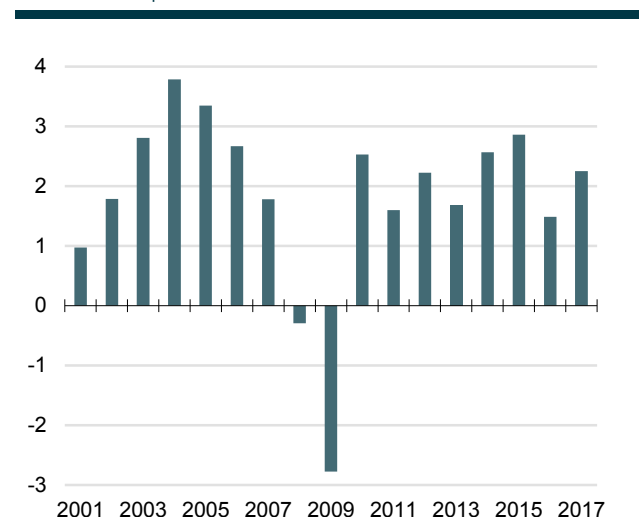
2. **Deutlich stärker als von uns erwartet nahmen die Konsumausgaben der privaten Haushalte im vierten Quartal zu.** Für die Konsumausgaben gibt es eine Monatsstatistik, für die nur der Schlussmonat Dezember noch nicht veröffentlicht wurde. Entweder war in diesem Monat der Zuwachs sehr hoch oder aber es gab Aufwärtsrevisionen der Monate Oktober und November. Die Monatsstatistik wird am kommenden Montag veröffentlicht. In nominaler Rechnung betrug der Konsumzuwachs 6,7 % (qoq, ann.). Dies erklärt, weshalb trotz relativ guter Einkommensentwicklung – hier betrug in nominaler Rechnung das Quartalsplus 4,4 % (qoq, ann.) – die Sparquote auf 2,6 % gesunken ist. Dies ist der niedrigste Stand seit dem dritten Quartal 2005. Noch 2015 lag die Sparquote bei gut 6 %. Es darf vermutet werden, dass am deutlichen Rückgang der Sparquote auch die Niedrigzinspolitik der Fed verantwortlich ist. Denn bei niedrigen Zinsen sinkt üblicherweise die Sparneigung. Relativ kräftig, aber im Rahmen unserer Erwartungen, war der Anstieg der **Staatsausgaben**. Hier sorgte vor allem der Bereich Verteidigung für den starken Zuwachs.

Bruttoinlandsprodukt\*



\*annualisierte Veränderung gg. dem Vorquartal in Prozent  
 Quellen: Bureau of Economic Analysis, DekaBank

Bruttoinlandsprodukt\*

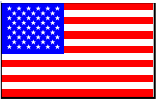


\*Veränderung gg. dem Vorjahr in Prozent  
 Quellen: Bureau of Economic Analysis, DekaBank

Freitag, 26. Januar 2018

3. Während die niedrige Sparquote der privaten Haushalte für den mittelfristigen Wachstumsausblick bedenklich stimmt, ist die Entwicklung der Unternehmensinvestitionen seit mehreren Quartalen erfreulich kräftig. Der Anstieg der **Ausrüstungsinvestitionen** (bestehend aus „Equipment“ und „Intellectual Property Products“) entsprach nahezu dem des Vorquartals und im Bereich Gewerbebau blieb der von uns erwartete Rückgang aus. Nach zwei Rückgängen zuvor nahmen auch die Wohnungsbauinvestitionen gegenüber dem Vorquartal wieder zu.

Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen: Verwendungsseite

	Veränderung gegenüber Vorquartal saisonber. und auf Jahresrate in %			Wachstumsbeiträge ggü. Vorquartal in Prozentpunkten		
	2017			2017		
	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
Bruttoinlandsprodukt	3,1	3,2	2,6			
Privater Konsum	3,3	2,2	3,8	2,2	1,5	2,6
Staatsausgaben	-0,2	0,7	3,0	-0,0	0,1	0,5
Anlageinvestitionen	3,2	2,4	7,9	0,5	0,4	1,3
Ausrüstungsinvestitionen	6,7	8,5	8,6	0,6	0,8	0,8
Gewerbebauinvestitionen	7,0	-7,0	1,4	0,2	-0,2	0,0
Wohnungsbauinvestitionen	-7,3	-4,7	11,6	-0,3	-0,2	0,4
Exporte	3,5	2,1	6,9	0,4	0,3	0,8
Importe	1,5	-0,7	13,9	-0,2	0,1	-2,0
Lagerinvestitionen	x	x	x	0,1	0,8	-0,7

Quellen: Bureau of Economic Analysis, DekaBank

4. **Der etwas schwächer als erwartete BIP-Anstieg resultiert vornehmlich aus zwei Teilbereichen: den Lagerinvestitionen und den Importen.** Im Bereich der Lagerinvestitionen waren alle drei Hauptbereiche (verarbeitendes Gewerbe, Großhandel und Einzelhandel) schwächer als es vorliegende Monatsdaten angedeutet hatten. Nur im Bereich Landwirtschaft (für den es keine Monatsstatistik gibt) gab es einen ungewöhnlich hohen Lageraufbau. Die niedrige Lageraktivität dürfte in der ersten Jahreshälfte für einen zusätzlichen Wachstumsschub sorgen. Hieraus resultiert also Prognoserevisionsbedarf nach oben, sodass trotz etwas schwächerem BIP-Wachstum im vierten Quartal 2017 unsere Wachstumsprognose für 2018 noch oben korrigiert werden könnte.

5. Während die **Exportdynamik** zwar ordentlich, aber nicht auffallend stark im vierten Quartal war, nahmen die **Importe** ungewöhnlich deutlich gegenüber dem Vorquartal zu. Der Anstieg um knapp 14 % war der stärkste seit dem dritten Quartal 2010. Allerdings war die Importentwicklung in den beiden Vorquartalen schwach. Dies erklärt, weshalb der Jahresanstieg der Importe mit knapp 4 % nicht auffallend hoch ausgefallen ist.

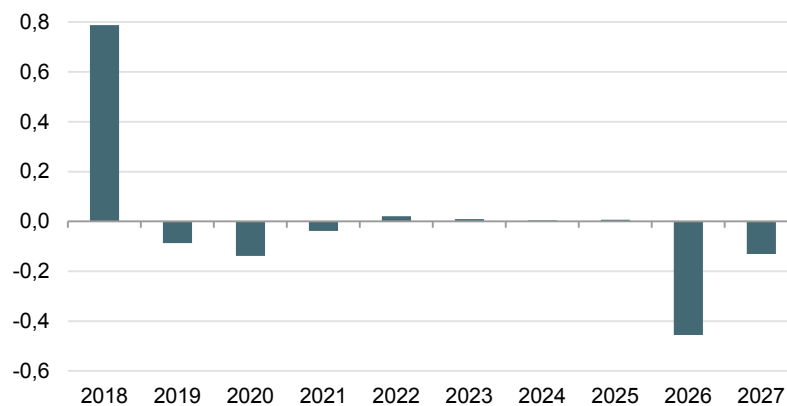
6. **Kurz vor Jahresschluss hat die Regierung mit dem „Tax Cuts and Jobs Act“ umfangreiche Steuersenkungen für private Haushalte und Unternehmen beschlossen.** Nach Berechnungen des Tax Policy Center dürfte hierdurch das Wachstum des nominalen Bruttoinlandsprodukts im Fiskaljahr 2018 (begannt im Oktober 2017) um 0,8 Prozentpunkte stärker ausfallen (der negative Effekt im Jahr 2016 resultiert aus der zeitlichen Befristung der Einkommensteuersenkung). Es handelt sich hierbei um ein Modellergebnis, welches mit hoher Prognoseunsicherheit behaftet ist. **Denn wie die Unternehmen und die privaten Haushalte auf die geringeren Steuerbelastungen tatsächlich reagieren werden, ist aus heutiger Sicht nicht bekannt.** Zudem handelt es sich bei den Effekten um nominale Werte. Dies bedeutet, dass sich die Steuersenkungen möglicherweise sowohl bei der realwirtschaftlichen Entwicklung als auch bei der Preisentwicklung niederschlagen können. Der realwirtschaftliche Effekt kann also theoretisch marginal sein. Neben dieser Unterteilung ist auch die zeitliche Abfolge schwierig abzuschätzen. Üblicherweise reagieren Preise träger als die Realwirtschaft, sodass auch die höhere Preisdynamik einsetzen könnte, wenn der realwirtschaftliche Effekt bereits nachlässt. Die Folge wäre ein relativ kräftiger Konjunkturschub 2018 sowie ein stärkerer preisbedingter Gegenwind 2019. Erschwert wird die Modellberechnung durch die aktuelle zyklische Situation. Denn normalerweise werden größere Steuersenkungen (bzw. Fiskalmaßnahmen) zu Beginn eines Aufschwungs beschlossen.



Freitag, 26. Januar 2018

Zu diesem Zeitpunkt sind die realwirtschaftlichen Effekte aufgrund einer wenig ausgelasteten Wirtschaft am größten und die Preisdynamik wird wenig beeinflusst. Die US-Wirtschaft befindet sich aber insbesondere am Arbeitsmarkt im Bereich der Vollauslastung, sodass die Preiseffekte sogar die realwirtschaftlichen Effekte dominieren können. In unserem Wachstumsausblick ist für 2018 ein zusätzlicher Wachstumseffekt enthalten, der im Bereich dessen liegt, was die Berechnungen vom Tax Policy Center nahelegen. Hinsichtlich der Preisentwicklung haben wir auch für 2019 nur marginale Auswirkungen unterstellt. Insgesamt ist die Prognoseunsicherheit für die Jahre 2018 bzw. 2019 subjektiv betrachtet allerdings deutlich höher als in den vergangenen Jahren. Denn in den vergangenen Jahren stellte sich mit Hinblick auf die Höhe der Auslastungsgrade kaum die Frage einer zeitnahen Rezession. **Ohne Steuersenkungen wäre bereits 2018 die Frage nach dem Zeitpunkt und Auslöser der nächsten Rezession drängender zu stellen gewesen. Mit den Steuersenkungen verschieben sich diese Fragestellungen auf die Jahre 2019 und folgende.**

Wachstumseffekte des "Tax Cuts and Jobs Act" (Fiskaljahre, nominale Effekte)



Quellen: Tax Policy Center, DekaBank

**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) aus von uns nicht überprüfbaren, 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.