

Donnerstag, 28. Februar 2019

USA: Wachstumsdynamik nimmt weiter ab – überraschend starke Unternehmensinvestitionen

■ Das Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal 2018 nach vorläufigen Angaben um 2,6 % (qoq, ann.) etwas stärker als erwartet angestiegen. Zwar hat sich damit die Wachstumsdynamik weiter abgekühlt. Allerdings ist die Dynamik der Unternehmensinvestitionen überraschend stark. Insgesamt stieg 2018 das Bruttoinlandsprodukt um 2,9 %. Zusammen mit dem Jahr 2015 war es das kräftigste Wirtschaftswachstum in dieser Aufschwung.

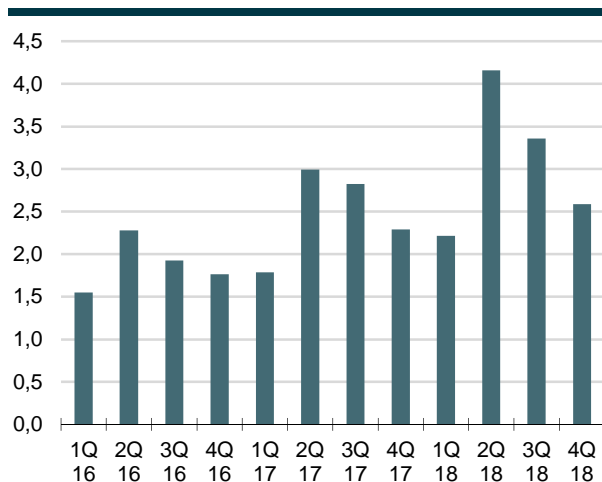
■ Auffallend kräftig war die Investitionsdynamik der Unternehmen im vierten Quartal. Gemessen an dieser zyklischen Wachstumskomponente war das Schlussquartal 2018 stärker als das vorherige Sommerhalbjahr.

■ Mehrere Belastungsfaktoren lasten auf dem ersten Quartal 2019. Diese wirken aber überwiegend temporär. Vermutlich ist die Wachstumsdynamik im Sommerhalb 2019 kräftiger als bislang von uns prognostiziert.

1. Mit einem Monat Verspätung wurde nun vom Bureau of Economic Analysis das Bruttoinlandsprodukt für das vierte Quartal 2018 veröffentlicht. Zu dieser Verzögerung kam es, weil das Statistikamt bedingt durch die Regierungsstillstand (Government Shutdown) gut 30 Tage geschlossen war. **Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im vierten Quartal 2018 annualisiert um 2,6 % gegenüber dem Vorquartal angestiegen und überraschte damit auf der oberen Seite** (Bloomberg-Umfrage und DekaBank: 2,2 %). **Insgesamt nahm 2018 das Bruttoinlandsprodukt um 2,9 % zu.** Dies war zusammen mit dem Jahr 2015 das kräftigste in dieser Mitte 2009 begonnenen Aufschwung.

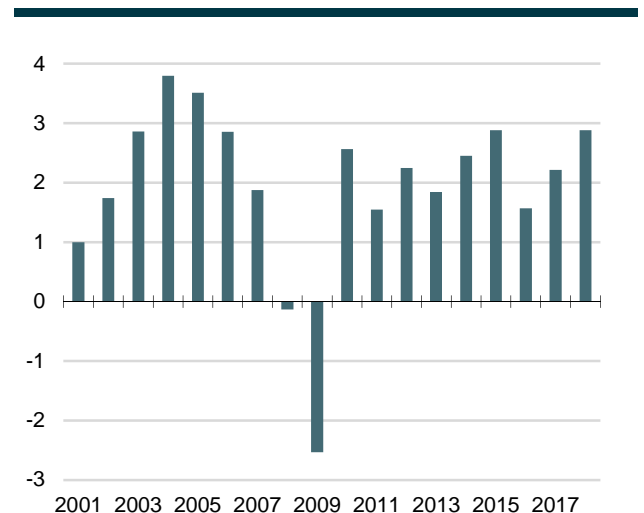
2. **Ungewöhnlich hoch war im Vorfeld der Bekanntgabe die Unsicherheit darüber wie stark (bzw. wie schwach) das Wirtschaftswachstum im Schlussquartal von 2018 ausfallen würde.** Insbesondere der gewichtige Konsum gab im Vorfeld Rätsel auf, weil für den Monat Dezember ein ausgeprägter Rückgang der Einzelhandelsumsätze gemeldet wurde. Der nun gemeldet Konsumzuwachs für das vierte Quartal war zwar schwächer als von uns erwartet. Mit einem Anstieg um knapp 3 % (qoq, ann) kann man ihn allerdings nicht als ausgeprägt schwach bezeichnen. Morgen Nachmittag wird der Monatsverlauf inklusive des Monat Dezember veröffentlicht. Vermutlich dürfte das Niveau der privaten Konsumausgaben im Dezember niedriger sein als der Quartalsdurchschnitt. In solch einem Fall spricht man von einem statistischen Unterhang für das Folgequartal. **Dieser Unterhang muss zunächst aufgeholt werden, um überhaupt einen Konsumanstieg im ersten Quartal realisieren zu können.** Die Wahrscheinlichkeit ist daher hoch, dass im ersten Quartal 2019 nur ein geringes Konsumplus erzielt werden wird. Relativ kräftig war im vierten Quartal die Einkommensentwicklung. In realer Rechnung lag sogar mit 3,7 % (qoq,

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




Donnerstag, 28. Februar 2019

ann.) das stärkste Einkommensplus seit dem ersten Quartal 2017 vor. **Es ist daher gut möglich, dass die Konsumzurückhaltung im Dezember nur ein temporäres Phänomen war und der Aufholprozess bereits im ersten Quartal stattfinden wird.** Wenig auffallend war der Anstieg der Staatsausgaben.

3. Im Herbst vergangenen Jahres nahmen die Sorgen über die weitere wirtschaftliche Entwicklung auch deshalb zu, weil damals für das dritte Quartal eine überraschend schwache Investitionsdynamik gemeldet wurde. Insbesondere der geringe Zuwachs der **Ausrüstungsinvestitionen** (bestehend aus „Equipment“ und „Intellectual Property Products“) stimmte bedenklich. **Für das vierte Quartal wurde zumindest für diesen Investitionsbereich, der für die zyklische Einschätzung maßgeblich ist, eine beachtliche Entwarnung gemeldet.** Die Ausrüstungsinvestitionen haben im vierten Quartal deutlich Fahrt aufgenommen und übertrafen auch die Wachstumsrate des zweiten Quartals 2018. Aus zyklischer Sicht ist damit das vierte Quartal (trotz der schwächeren Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts) stärker gewesen, als die Dynamik im Sommerhalbjahr 2018. **Weiter abwärts ging es mit den Wohnungsbauinvestitionen.** Die Schrumpfung war die vierte in Folge und die sechste in den vergangenen sieben Quartalen. In früheren Zyklen hatten die Wohnungsinvestitionen eine Frühwarnfunktion. Diese Funktion scheint in diesem Zyklus jedoch bislang nicht zu gelten. Ebenfalls geschrumpft sind die Gewerbebauinvestitionen. Trotz der schwachen Entwicklung der Wohnungsbauinvestitionen nahmen den Anlageinvestitionen im vergangenen Jahr um 5,3 % gegenüber dem Vorjahr zu. Dies war stärker als in den drei Jahren zuvor, jedoch nicht ausgeprägt stark. Bedenkt man allerdings, dass die US-Wirtschaft bereits in der Endphase des Konjunkturaufschwungs befindet, dann war die Entwicklung durchaus kräftig. **Gestützt wurde diese Entwicklung durch die zu Beginn des Jahres verabschiedete Unternehmenssteuerreform.** Allerdings dürfte die konfrontative Handelspolitik der Regierung auch belastet haben. Nach jüngsten Berechnungen der regionalen Fed Atlanta wurden hierdurch die Anlageinvestitionen um 1,2 Prozentpunkte im vergangenen Jahr belastet. Ohne diesen Belastungsfaktor wäre 2018 das zweitkräftigste Investitionsjahr in diesem Aufschwung gewesen.

Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen: Verwendungsseite

	Veränderung gegenüber Vorquartal saisonber. und auf Jahresrate in %			Wachstumsbeiträge ggü. Vorquartal in Prozentpunkten		
	2018			2018		
	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
Bruttoinlandsprodukt	4,2	3,4	2,6			
Privater Konsum	3,8	3,5	2,8	2,6	2,4	1,9
Staatsausgaben	2,5	2,6	0,4	0,4	0,4	0,1
Anlageinvestitionen	6,4	1,1	4,0	1,1	0,2	0,7
Ausrüstungsinvestitionen	7,0	4,3	9,3	0,7	0,5	1,0
Gewerbebauinvestitionen	14,5	-3,4	-4,2	0,4	-0,1	-0,1
Wohnungsbauinvestitionen	-1,3	-3,6	-3,5	-0,1	-0,1	-0,1
Exporte	9,3	-4,9	1,6	1,1	-0,6	0,2
Importe	-0,6	9,3	2,7	0,1	-1,4	-0,4
Lagerinvestitionen	x	x	x	-1,2	2,3	0,1

Quellen: Bureau of Economic Analysis, DekaBank

4. **Wenig auffallend waren die Außenhandelsdaten im vierten Quartal.** Die Exporte nahmen leicht zu und waren damit stärker als gestern veröffentlichte Handelsdaten angedeutet hatten. Auch das Importwachstum, das etwas niedriger als erwartet ausfiel, war unauffällig. Ebenfalls gestern wurden noch Vorabdaten zur Lagerhaltung veröffentlicht. Diese hatten angedeutet, dass nach einer übertrieben hohen Lageraktivität im dritten Quartal keine Normalisierung im vierten Quartal folgen würde. Diese steht also noch aus und könnte das erste Quartal 2019 spürbar belasten.

5. **Insgesamt gibt es für das erste Quartal vier Belastungsfaktoren: Regierungsstillstand, statistischer Unterhang beim privaten Konsum, die übertriebene Lageraktivität und zeitverzögerte Wirkung der Finanzmarkturbulenzen von Ende vergangenen Jahres.** Zusammengenommen können diese vier Faktoren das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal zum Erliegen bringen. Alle vier Faktoren wirken aber nur temporär. **Der weitere Wirtschaftsausblick ist heller als bis-**



Donnerstag, 28. Februar 2019

lang von uns unterstellt: Die Unternehmensinvestitionen deuten auf eine stärkere zyklische Entwicklung hin, die geldpolitische Straffung fällt vermutlich geringer aus, als noch Ende vergangenen Jahres von uns erwartet und die zwischenzeitlichen Finanzmarkturbulenzen haben nicht nur abgeflaut, sondern sorgen für ein bislang anhaltend niedrigeres Zinsniveau. Denkbar ist, dass wir an unserer Jahreswachstumsprognose für 2019 keine großen Änderungen vornehmen werden (bislang 2,3%), aber den Quartalsverlauf anpassen: **Das erste Quartal schwächer und das Sommerhalbjahr stärker.**

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 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.