

Donnerstag, 29. April 2021

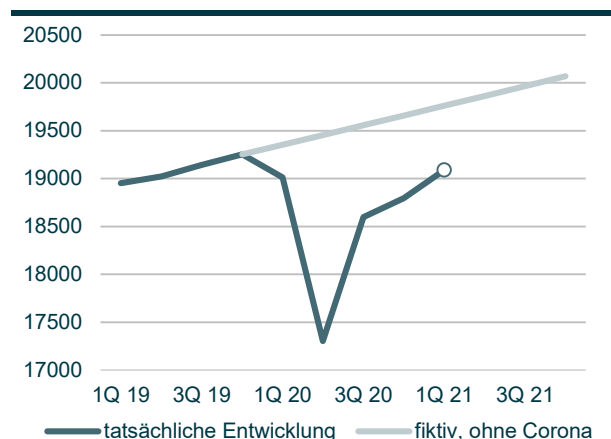
## USA: Starke Fiskaleffekte im ersten Quartal – Lagerinvestitionen bremsen deutlich

- Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal 2021 nach vorläufigen Angaben um 6,4 % (qoq, ann.) angestiegen. Zwei überaus große Corona-Hilfsprogramme trugen maßgeblich zu diesem Anstieg bei.
- Sowohl die privaten Konsumausgaben als auch die staatlichen Ausgaben haben von diesen Programmen profitiert. Allerdings gab es im Bereich der Lagerinvestitionen auch eine Gegenbuchung: Die Nachfrage stieg aus Sicht der Unternehmen einfach zu stark an.
- Nach sechs Corona-bedingten Konjunkturprogrammen hat Präsident Biden nun noch ein Infrastrukturprogramm sowie ein Einkommensumverteilungsprogramm vorgestellt. Diese stehen nicht unmittelbar im Zusammenhang mit der Corona-Krise, sondern waren Bestandteil des Wahlprogramms Bidens.

1. **Das Bruttoinlandsprodukt ist kraftvoll in das Jahr gestartet. Im ersten Quartal 2021 stieg das Bruttoinlandsprodukt um 6,4 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet an** (Bloomberg-Umfrage: 6,6 %; DekaBank: 8,6 %). Im Vergleich zu einem fiktiven Szenario ohne Corona-Schock lag das Bruttoinlandsprodukt zu Jahresbeginn um 4,4 Prozentpunkte niedriger. Angesichts der Impffortschritte sowie der zuletzt guten Daten vom Arbeitsmarkt gehen wir davon aus, dass sich diese Lücke in den kommenden Quartalen noch weiter deutlich verringern wird. **Im ersten Quartal sorgten gleich zwei Corona-Hilfsprogramme für zusätzlichen Schub:** Ende Dezember vergangenen Jahres verabschiedete der Kongress den **Response and Relief Act** mit einem Volumen von 954 Mrd. US-Dollar (Relation zum BIP: 4,4 %) und Anfang März folgte der **American Rescue Plan Act** mit einem Volumen von 1880 Mrd. US-Dollar (8,7 % des BIP). In beiden Fällen liegen vor allem Einmaleffekte vor. Dies bedeutet, dass unmittelbar nach ihrer Schubwirkung der negative Rückpralleffekt folgt. Sehr gut konnte man dies bei der Entwicklung des inoffiziellen monatlichen Bruttoinlandsprodukts sehen: Nach einem starken fiskalpolitisch induzierten Anstieg im Januar um 1,7 % mom folgte im Februar der negative Rückpralleffekt mit -0,9 % mom. Die Daten für März liegen zwar noch nicht vor, aber der heute gemeldete Quartalsanstieg lässt auf einen Zuwachs im März um 2,6 % schließen.

2. **Wir hatten zuletzt eine noch stärkere wirtschaftliche Dynamik im ersten Quartal erwartet, allerdings sorgten die Lagerinvestitionen für einen erheblichen von uns in dieser Größenordnung nicht erwarteten negativen Wachstumsbeitrag.** Die Entwicklung der Lagerinvestitionen steht wiederum im Zusammenhang mit dem fiskalpolitisch angeheizten Konsum. Die privaten Konsumausgaben nahmen ungewöhnlich kräftig zu. Gleichzeitig stieg allerdings auch die Sparquote von 13,0 % auf 21,0 %. Die privaten Haushalte haben also nur einen Teil ihrer Fiskalhilfen für Konsumzwecke ausgegeben. Der vermutlich überwiegende Teil ging in die Ersparnis bzw. in die Entschuldung. Genauere Informationen hierzu werden morgen

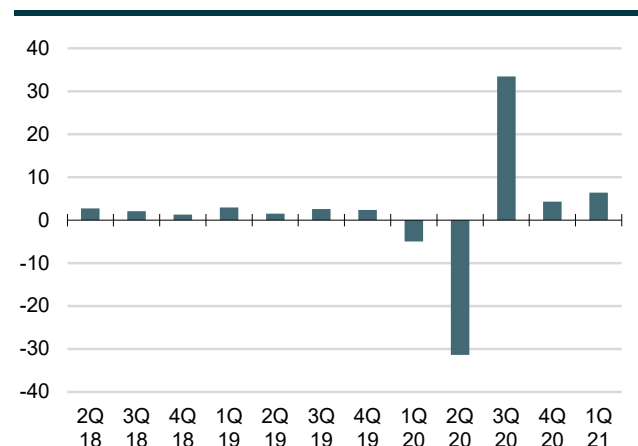
Bruttoinlandsprodukt\*



\*in Mrd. US-Dollar

Quellen: Bureau of Economic Analysis, DekaBank

Bruttoinlandsprodukt\*



\*Veränderung ggü. dem Vorquartal, annualisiert, in Prozent

Quellen: Bureau of Economic Analysis, DekaBank



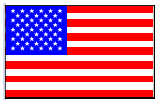
**Donnerstag, 29. April 2021**

Nachmittag mit den monatlichen Einkommens- und Konsumdaten für den Monat März veröffentlicht. **Diese Informationen sind für den weiteren Konsum- und damit auch BIP-Ausblick von Bedeutung, da sich mit ihrer Hilfe abschätzen lässt, auf welches Niveau die Konsumausgaben letztlich wieder zurückfallen werden.** Vergleichsweise kräftig sind auch die Staatsausgaben angestiegen. Insbesondere die Ausgaben des Zentralstaates ohne den Bereich Verteidigung nahmen mit 44,8 % (qoq, ann.) ungewöhnlich kräftig zu. Hierfür dürfte vor allem das Konjunkturprogramm vom März verantwortlich gewesen sein und auch hier wird es zeitnah einen erheblichen negativen Rückpralleffekt geben.

**3. Weitaus schwieriger abzuschätzen ist, wie stark die Investitionen von den Fiskalprogrammen profitiert haben.**

Die **Ausrüstungsinvestitionen** (bestehend aus „Equipment“ und „Intellectual Property Products“) übertrafen leicht unsere hochgesteckten Erwartungen. Das Investitionsniveau liegt nun bereits 6,2 % höher als vor der Krise. Auch diese Entwicklung ist ein Grund dafür, dass wir von einer nahezu vollständigen Erholung der US-Wirtschaft nach der Corona-Krise ausgehen. Der **Gewerbebau** hinkt dieser Entwicklung weiterhin deutlich hinterher und im ersten Quartal sanken hier die Investitionen sogar erneut. Zum Vergleich: In diesem Bereich sind die Investitionen 17,1 % niedriger als im vierten Quartal 2019. Möglicherweise sorgten die Fiskalhilfen auch im **privaten Wohnungsbau** für zusätzlichen Schub. Hier beträgt der Anstieg seit dem vierten Quartal 2019 bereits 17,3 %.

Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen: Verwendungsseite

	Veränderung gegenüber Vorquartal saisonber. und auf Jahresrate in %			Wachstumsbeiträge ggü. Vorquartal in Prozentpunkten		
	2020		2021	2020		2021
	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal
Bruttoinlandsprodukt	33,4	4,3	6,4			
Privater Konsum	41,0	2,3	10,7	25,4	1,6	7,0
Staatsausgaben	-4,8	-0,8	6,3	-0,8	-0,1	1,1
Anlageinvestitionen	31,3	18,6	10,1	5,4	3,0	1,8
Ausrüstungsinvestitionen	37,6	18,6	13,8	3,7	1,8	0,5
Gewerbebauinvestitionen	-17,4	-6,2	-4,8	-0,5	-0,2	-0,1
Wohnungsbauinvestitionen	63,0	36,6	10,8	2,2	1,4	0,5
Exporte	59,6	22,3	-1,1	4,9	2,0	-0,1
Importe	93,1	29,8	5,7	-8,1	-3,6	-0,8
Lagerinvestitionen	x	x	x	6,6	1,4	-2,6

Quellen: Bureau of Economic Analysis, DekaBank

**4. Der extrem stark angestiegenen fiskalpolitisch induzierte Nachfrage konnten die Unternehmen nicht zeitnah nachkommen.**

Die Folge ist, dass die Lagerinvestitionen relativ deutlich in den negativen Bereich rutschten. Monatliche Lagerdaten hatten diese Entwicklung nicht einmal im Ansatz angekündigt. Vor allem im Einzelhandel sanken die Lagerinvestitionen erheblich aber auch im verarbeitenden Gewerbe war der Rückgang spürbar. Im Großhandel gab es zwar keine Reaktion aber die Monatsdaten hatten einen Rekordstand angedeutet. Die nun vorliegenden Informationen deuten an, dass sich der zu erwartende negative Rückpralleffekt beispielsweise bei den Konsumausgaben nicht in voller Höhe beim Bruttoinlandsprodukt durchschlagen wird, weil diesem eine Normalisierung bei den Lagerinvestitionen gegenzurechnen sein wird. Ein negativer Wachstumsbeitrag kam auch vom **Außenhandel**. So sanken die Exporte leicht während die Importe (die mit negativen Vorzeichen in die BIP-Berechnung einfließen) deutlich stiegen.

**5. Präsident Joe Biden hat Anfang April ein weiteres Konjunkturprogramm vorgestellt** (American Jobs Plan). Dieses

hat aber keinen unmittelbaren Bezug zu Corona, sondern soll einer Verbesserung der Infrastruktur des Landes dienen. Es hat ein Volumen von 2,65 Billion US-Dollar (12,2 % des BIP). Zur Gegenfinanzierung sollen die Unternehmen stärker steuerlich belastet werden. Nach Berechnungen des Committee for a Responsible Federal Budget wäre dieses **Infrastrukturprogramm** nur über einen Zeitraum von 15 Jahren defizitneutral. Üblicherweise werden solche Programme aber über einen 10-Jahresfrist berechnet und in diesem Zeitraum läge ein zusätzliches Defizit von ca. 1,0 Billion vor. In dieser Woche folgte noch ein zweites Konjunkturprogramm (American Families Plan). Dieses hat über zehn Jahre ein Kostenvolumen von 1,8 Billionen US-Dollar und



**Donnerstag, 29. April 2021**

beinhaltet Unterstützungen für Haushalte mit geringer bis mittlerer Einkommenshöhe (8,3 % des BIP). Für die (nicht ganz vollständige) Gegenfinanzierung sollen Unternehmen sowie Bezieher von höheren Einkommen stärker belastet werden. Es ist also ein **Einkommensumverteilungsprogramm**. Für beide Programme ist die Zustimmung vom Kongress notwendig und auch wenn die Demokraten hier in beiden Kammern eine Mehrheit besitzen, wird die politische Mehrheitsfindung sicherlich nicht einfach werden. Unabhängig davon, ob und in welchem Volumen diese beiden Programme vom Kongress verabschiedet werden, wird bereits in der Frühphase seiner Präsidentschaft deutlich, wie sehr sich Präsident Biden von seinem Amtsvorgänger unterscheidet. **Gleichwohl haben beide Präsidenten auch bislang eine Gemeinsamkeit: Eine mittelfristige Haushaltskonsolidierung wurde bzw. wird bislang nicht angestrebt.**

6. Für den zeitnahen Wachstumsausblick sind diese beiden Konjunkturprogramme weniger bedeutsam. Vielmehr stehen für diesen drei Effekte im Vordergrund: Wie stark ist der fiskalpolitische negative Rückpralleffekt? Demgegenüber steht die Gegenbuchung bei den Lagerinvestitionen. Und zu guter Letzt: Wie stark beflügeln die in Aussicht stehenden Corona-bedingten Lockerungen die US-Wirtschaft. **Aus heutiger Sicht zeichnen sich für BIP-Prognose eher Aufwärtsrisiken ab.**

**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 überprüfaren, 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.