

Mittwoch, 30. Oktober 2019

USA: Wirtschaftswachstum weiterhin im „Normalbereich“ – Wachstumsdelle steht noch aus

■ Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal 2019 nach vorläufigen Angaben um 1,9 % (qoq, ann.) angestiegen. Dies war geringfügig stärker als allgemein erwartet worden war. Angesichts des globalen Gegenwindes sowie den handelspolitisch bedingten Entwicklungen ist die Robustheit der US-Wirtschaft erstaunlich hoch.

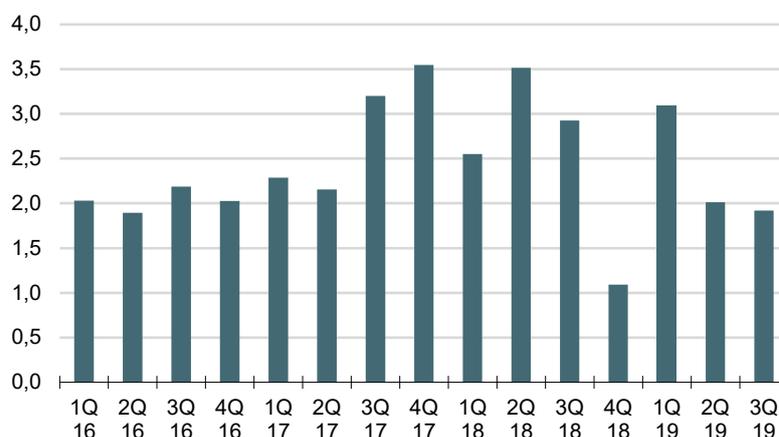
■ In den Teilaggregaten wie Ausrüstungsinvestitionen und dem Außenhandel sind die handelspolitischen Belastungen zu erkennen, wenn auch zu diesem Zeitpunkt noch nicht zu beziffern. Der Anstieg der privaten Konsumausgaben war im dritten Quartal hingegen sogar geringfügig höher als im Durchschnitt der ersten Jahreshälfte.

■ Heute Abend wird die Fed vermutlich die Leitzinsen erneut senken und dies als weiteren Versicherungsschritt bezeichnen. Dies dürfte vermutlich die vorerst letzte geldpolitische Lockerungsmaßnahme gewesen sein.

1. **Die Wachstumsdynamik der US-Wirtschaft hat sich in diesem Jahr abgeschwächt.** Gab es im vergangenen Jahr noch Zuwachsraten für das Bruttoinlandsprodukt im Bereich von 3 % (annualisierte Quartalsveränderungsraten), folgte spätestens mit dem zweiten Quartal in diesem Jahr eine Abschwächung. **Bedenkt man das Ausmaß des globalen Gegenwindes und die Unsicherheit rund um den Handelskonflikt mit China, dann ist die Robustheit der US-Wirtschaft jedoch eine der größten makroökonomischen Überraschungen in diesem Jahr.** Im dritten Quartal stieg nach einer ersten Berechnung das Bruttoinlandsprodukt um 1,9 % (qoq, ann.). Der Zuwachs lag damit leicht oberhalb der Erwartungen (Bloomberg-Umfrage: 1,6 %; DekaBank: 1,7 %) und im Bereich dessen, was gemeinhin von Volkswirten mit Potenzialwachstum oder etwas weniger akademisch mit Normalwachstum beschrieben wird. Vor einem Jahr kommentierten wir die Daten zum dritten Quartal mit „Wachstumsspitze erreicht – der Blick richtet sich nach unten“. In diesem Jahr können wir noch nicht von einem Tiefpunkt in der Wachstumsdynamik sprechen. Die makroökonomischen Daten der jüngeren Zeit, aber auch Überlegungen zur zeitverzögerten Wirkung von den handelspolitischen Entwicklungen der vergangenen Monate deuten an, dass die eigentliche Wachstumsdelle noch kommen wird. Am wahrscheinlichsten ist hierfür der Zeitraum für das Schlussquartal.

2. Die **Zusammensetzung des Bruttoinlandsprodukts** im dritten Quartal entsprach grundsätzlich unseren Erwartungen. So nahm der **private Konsum** relativ deutlich gegenüber dem Vorquartal zu, und die Dynamik war etwas höher als prognostiziert. Im Vergleich zur durchschnittlichen Dynamik im ersten Halbjahr war der Anstieg sogar marginal höher. Allerdings hat sich die Einkommensdynamik etwas abgeschwächt was ein mögliches Indiz für eine etwas schwächere Konsumdynamik im vierten

Bruttoinlandsprodukt*



*annualisierte Veränderung gg. dem Vorquartal in Prozent

Quellen: Bureau of Economic Analysis, DekaBank



Mittwoch, 30. Oktober 2019

Quartal sein kann. Leicht kräftiger als von uns erwartet war auch der Anstieg der **Staatsausgaben**. Allerdings ist dessen Zuwachs nicht mehr so ausgeprägt hoch wie in den beiden Quartalen zuvor.

3. Schwächer als von uns erwartet war die Entwicklung der Anlageinvestitionen. Diese sanken zum zweiten Mal in Folge. Immerhin, die aus zyklischer Sicht bedeutsamen **Ausrüstungsinvestitionen** (bestehend aus „Equipment“ und „Intellectual Property Products“) nahmen marginal gegenüber dem Vorquartal zu. Spätestens seit Anfang dieses Jahres hat sich in diesem Bereich die Dynamik verflacht. Hierbei spielte zunächst der abnehmende fiskalpolitische Schub durch die Steuersenkung Anfang 2018 eine Rolle. Zunehmend bedeutsam wurden aber im weiteren Jahresverlauf die Auswirkungen des Handelskonflikts mit China. Neben der relativ robusten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung ist auch die Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen überraschend positiv. Denn insbesondere die Verunsicherung der Unternehmen, die sich in manchen Unternehmensumfragen durchaus zeigt, hätte auch zu sinkenden Ausrüstungsinvestitionen führen können. Deutlicher als erwartet war der Rückgang im Bereich der **Gewerbebauinvestitionen**. Dieser Investitionsbereich gilt aber als weniger zyklisch. Er folgt der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sogar oftmals nach. Erwartungsgemäß konnten die **Wohnungsbauinvestitionen** ansteigen. Der Hauptgrund hierfür dürften die seit mehreren Monaten deutlich gesunkenen (Hypotheken-)Zinsen sein. .

Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen: Verwendungsseite

	Veränderung gegenüber Vorquartal saisonber. und auf Jahresrate in %			Wachstumsbeiträge ggü. Vorquartal in Prozentpunkten		
	2019			2019		
	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal
Bruttoinlandsprodukt	3,1	2,0	1,9			
Privater Konsum	1,1	4,6	2,9	0,8	3,0	1,9
Staatsausgaben	2,9	4,8	2,0	0,5	0,8	0,4
Anlageinvestitionen	3,2	-1,4	-1,3	0,6	-0,3	-0,2
Ausrüstungsinvestitionen	4,4	2,0	0,6	0,5	0,2	0,1
Gewerbebauinvestitionen	4,0	-11,1	-15,3	0,1	-0,4	-0,5
Wohnungsbauinvestitionen	-1,0	-3,0	5,1	-0,0	-0,1	0,2
Exporte	4,1	-5,7	0,7	0,5	-0,7	0,1
Importe	-1,5	-0,0	1,2	0,2	0,0	-0,2
Lagerinvestitionen	x	x	x	0,5	-0,9	-0,1

Quellen: Bureau of Economic Analysis, DekaBank

4. Seit dem dritten Quartal vergangenen Jahres sind die **Lagerinvestitionen** zu hoch. Verantwortlich waren hierfür wechselnde Teilbereiche. Im dritten Quartal waren die Lagerinvestitionen im Vergleich zum Vorquartal nahezu unverändert. Nun sind es vor allem die Lagerinvestitionen im Bereich des Einzelhandels, die zu hoch erscheinen. Hingegen haben sie sich im Großhandel normalisiert und sind im verarbeitenden Gewerbe nur etwas erhöht. Wir gehen davon aus, dass im Schlussquartal eine Normalisierung der Lagerinvestitionen stattfinden und hierdurch das Wachstum belasten wird.

5. **Neben den Ausrüstungsinvestitionen waren auch die Entwicklungen im Außenhandel vom Handelskonflikt negativ betroffen.** Sowohl die Exporte als auch die Importe konnten zwar gegenüber dem Vorquartal ansteigen. Die Wachstumsraten sind aber für diese relativ volatilen Teilbereiche eher gering und zudem etwas schwächer als von uns erwartet.

6. **Heute Abend steht noch der Zinsentscheid der Fed an.** Üblicherweise finden beim zweitägigen Fed-Meeting die makroökonomischen Diskussionen bereits am Dienstag statt. Die heutigen Wirtschaftsdaten haben daher keinen unmittelbaren Einfluss auf den Zinsentscheid und könnten allerhöchstens im ersten Abschnitt des Statements einen Widerhall finden. In diesem Abschnitt wird stets die aktuelle Wirtschaftslage dargestellt. **Wir gehen davon aus, dass die Fed noch einen dritten Versicherungsschritt vornehmen wird und das Leitzinsintervall in den Bereich von 1,50 % bis 1,75 % senkt.** Die Mehrheit der FOMC-Mitglieder dürfte sich angesichts der relativ robusten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung darin bestärkt



Mittwoch, 30. Oktober 2019

fühlen, bis auf weiteres keine weiteren Senkungen zu beschließen und zunächst die Auswirkungen der bisherigen geldpolitischen Lockerungen abzuwarten. In der Nachbetrachtung waren die Leitzinssenkungen nicht verkehrt. Auch ihnen ist es zu verdanken, dass die Entwicklung der US-Wirtschaft nicht noch stärker von den globalen Entwicklungen beeinträchtigt wurde.

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.