

US-BIP im zweiten Quartal: Noch einmal ein Rückgang

Zwischen April und Juni 2009 ist die gesamtwirtschaftliche Produktion der USA noch einmal zurückgegangen, und zwar um -1,0 Prozent (gg. Vorquartal, annualisiert). Dies ist etwas weniger stark als allgemein erwartet worden war, gleichwohl ist nach der letzten Revision der BIP-Rückgang zu Jahresbeginn mit -6,4 Prozent etwas größer gewesen als zunächst gemeldet. Die US-Wirtschaft hat damit nun drei Wachstumsrückgänge in Folge zu verkraften gehabt, wobei sich am aktuellen Rand abzeichnet, dass der Abschwung nun wohl ausläuft, und im zweiten Halbjahr eine Rückkehr in einen – gleichwohl zunächst nur moderaten Aufschwung - beginnt.

Für diese Sichtweise spricht, dass die Zentralregierung zuletzt ihre Ausgaben stark ausgeweitet hat, und auch die Bundesstaaten trotz ihrer Finanznöte zur Ausgabenexpansion mit beitragen. Dahinter stehen offensichtlich die umfangreichen Fiskalpakete, die die Binnennachfrage nun allmählich ankurbeln. Immerhin haben auch die Nettoexporte einen erheblichen positiven Wachstumsbeitrag geleistet, der aus deutlich gesunkenen Importen resultiert als auch daher, dass sich die US-Exporte trotz der Schwäche der

Volkswirtschaft

Nummer 217
31.7.2009

- Der Rückgang des BIP im zweiten Quartal markiert den dritten Quartalsverlust in Folge
- Öffentliche Ausgaben beginnen, deutlich expansiven Impuls auszuüben
- Wichtige Frühindikatoren deuten auf eine Belebung der US-Binnennachfrage und einen Aufschwung im zweiten Halbjahr hin ...
- ... aber strukturelle Faktoren (Vermögensverluste, Überschuldung, enorme Arbeitslosigkeit) werden das tempo des kommenden Aufschwungs wohl insgesamt eher gedämpft halten.

Wachstumsraten der BIP-Komponenten (Q/Q, annualisiert)

	Q2 2009	Q1 2009	Q4 2008
BIP insgesamt	-1,0	-6,4	-5,4
Privater Konsum	-1,2	0,6	-3,1
dauerhafte Güter	-7,1	3,9	-20,3
Dienstleistungen	0,1	-0,3	0,5
Private Bruttoinvestitionen	-20,4	-50,5	-24,2
Maschinen & IT (inkl. Software)	-9,0	-36,4	-25,9
Gewerbebau	-8,9	-43,6	-7,2
Wohnungsbau	-29,3	-38,2	-23,2
Staat	5,6	-2,6	1,2
Zentralregierung	10,9	-4,3	6,5
Militär	13,3	-5,1	3,8
Bundesstaaten	2,4	-1,5	-2,0
Exporte	-7,0	-29,9	-19,5
Importe	-16,7	-36,4	-15,1
Deflator Konsumausgaben (PCE), Kernrate	0,2	1,9	0,5

Quelle: BEA

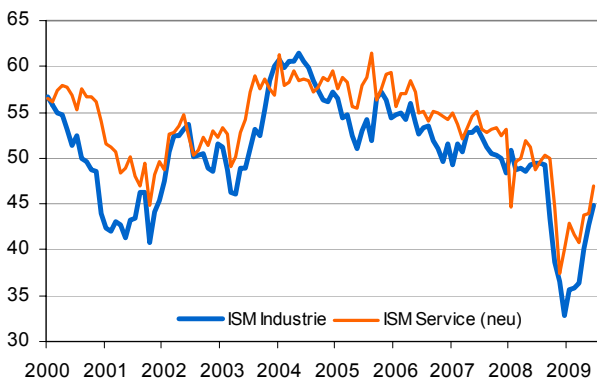
Weltwirtschaft gegenüber dem Vorquartal einen weniger starken Rückgang auswies als im Vorquartal. Ohne den Wachstumsbeitrag des Außenhandels wäre der BIP-Rückgang im Frühjahrsquartal um rund 1,4 Prozentpunkte größer gewesen. Wie von uns erwartet hat der private Konsum im zweiten Quartal einen Rückschlag erlitten, nachdem zu Jahresbeginn trotz aller Belastungsfaktoren für die privaten Haushalte auch nach den jüngsten Datenrevisionen ein Konsumzuwachs ausgewiesen wird. Hierfür können vor allem die dramatischen Beschäftigungseinbußen verantwortlich gemacht werden, die den US-Arbeitsmarkt nun seit mehreren Quartalen „heimsuchen“ und die sich auch im zweiten Quartal 2009 noch nicht nachhaltig abgeschwächt haben. Immerhin sind seit Januar per Saldo rund 3,4 Millionen Arbeitsplätze weggefallen. Dies sind etwa so viele, wie durch die Fiskalpakete der neuen Regierung insgesamt in zwei Jahren geschaffen werden soll(t)en.

Sorgenkind der US-Wirtschaft ist weiterhin die Bauwirtschaft. Auch im zweiten Quartal gab es beim Wohnungsbau noch keine „Entwarnung“ oder Hinweise auf eine allmähliche Bodenbildung. Im Gegenteil, mit -29,3 Prozent (Q/Q annualisiert) war der weitere Rückgang der Bauleistung erschreckend hoch. Demgegenüber hat am Gewerbebau, wo sich in letzter Zeit die negativen Nachrichten gehäuft hatten, der Rückgang nur knapp 9 Prozent ausgemacht. Insgesamt hat die Bauwirtschaft im zweiten Quartal die US-Wirtschaft rund 1 ¼ „Wachstumspunkte“ gekostet. Die sonstige Investitionstätigkeit der Unternehmen war ebenfalls stark rückläufig und hat 0,6 Prozentpunkte von der gesamten Wirtschaftsleistung abgezogen. Solange die Kapazitätsauslastung (aktuell bei 68 Prozent) so deutlich unter dem mittelfristigen Durchschnitt liegt, der auf etwas über 80 Prozent anzusetzen ist, dürften die Unternehmen kaum Anreize haben zu investieren. Bei der Industrieproduktion, die über das gesamte zweite Quartal hinweg rückläufig war, bleibt vieles nun vom „Lagerzyklus“ abhängig. Die Lagerhaltung ist inzwischen deutlich reduziert worden, so dass die Unternehmen gezwungen wären, auf Nachfrageverbesserungen relativ zeitnah mit Produktionserhöhungen zu reagieren. In der Automobilnachfrage etwa sind durchaus schon bald Nachholeffekte zu erwarten, nach mehreren Quartalen mit dramatischen Nachfrageeinbrüchen. Insofern bestehen für das zweite Halbjahr nicht mehr so schlechte Chancen für eine Belebung der US-Binnennachfrage und der Produktion.

Verbesserte Frühindikatoren

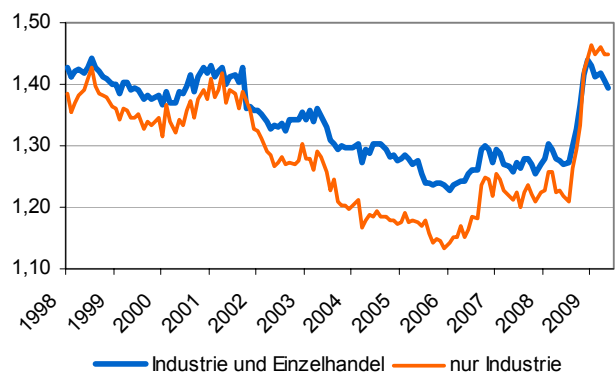
Die kontinuierlichen Verbesserungen der ISM-Einkaufsmanagerindices sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor deuten auf eine allmähliche Verbesserung des Umfeldes für die Unternehmen hin. Auch wenn sie noch keine Niveaus anzeigen, die eindeutig auf Expansion ausgerichtet sind, so sind die kontinuierlichen Verbesserungen beim ISM-Index der Industrie seit Januar und im Servicesektor seit April nicht zu übersehen. Auch der Frühindikator des Conference Board ist nun dreimal in Folge gestiegen, was an sich ein Signal für einen beginnenden Aufschwung darstellt.

ISM: Zuversicht bei den Einkaufsmanagern



Quelle: ISM

Inventories-to-Sales Ratio: Läger leeren sich



Quelle: Dept. of Commerce

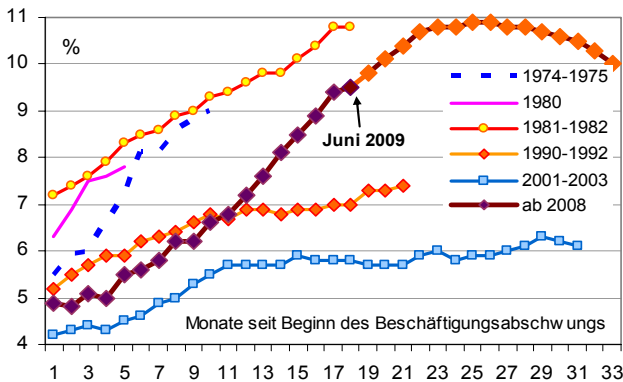
... aber es gibt noch erhebliche Rückschlagsrisiken für die Konjunktur

Dennoch besteht zum aktuellen Zeitpunkt - trotz aller positiver Stimmungssignale aus der US-Wirtschaft – noch immer kein Grund für eine ungeteilte Konjunkturzuversicht. Der gerade oder sehr bald einsetzende Aufschwung ist zum einen sehr stark abhängig von wirtschaftspolitischen Maßnahmen. Zum anderen bestehen konjunkturelle Rückschlagsgefahren aufgrund struktureller Belastungsfaktoren in der US-Wirtschaft im Nachgang zu den großen Übertreibungen im letzten Boom. Hierzu gehören die drastischen Korrekturen am Arbeitsmarkt, die

fortdauernde Flaute am Wohnungsbau und die Nettovermögensverluste bei den privaten Haushalten, die das Konsumklima auch in den nächsten Quartalen wahrscheinlich belasten werden.

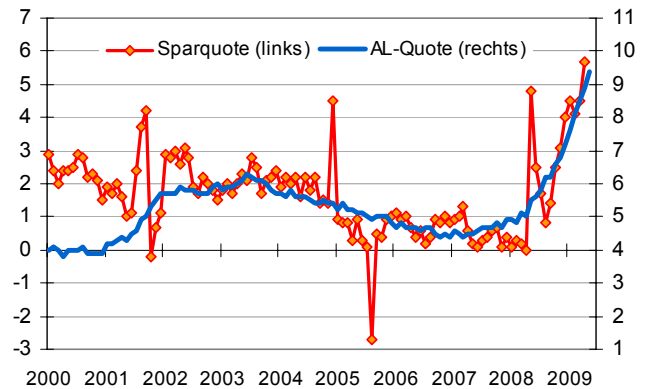
Auch wenn die Regierung postuliert, dass das große Fiskalpaket vom Februar nun allmählich auch am Arbeitsmarkt Wirkung zeige, sind die aktuellen Beschäftigungszahlen sicher noch kein Beleg für eine Wende am Arbeitsmarkt, eher im Gegenteil. Im Juni ist die Arbeitslosenquote auf 9,5 Prozent geklettert. Die Zahlen zur Beschäftigungslage sind ohnehin in der Regel mit einem mehr oder weniger langen Nachlauf zur Wirtschaftsleistung verbunden. In der Vergangenheit gab es oft Phasen, in denen das Bruttoinlandsprodukt schon lange wieder deutlich anzog, während sich am Arbeitsmarkt noch weiterhin Schwäche zeigte. Erinnert sei hier etwa an die „Jobless Recovery“ in den USA während der Jahre 2002 bis 2004. Im Unterschied zum letzten Zyklus sind es aber nicht einzelne Sektoren (damals vor allem der IT-Sektor), sondern inzwischen praktisch die gesamte US-Wirtschaft, die von erheblichen Arbeitsplatzverlusten betroffen ist. Wir gehen davon aus, dass sich auch diesmal der US-Arbeitsmarkt erst deutlich später als die Gesamtwirtschaft, nämlich erst in etwa drei Quartalen stabilisiert. Die Arbeitslosigkeit dürfte also bis ins Frühjahr 2010 hinein noch deutlich steigen. Die Arbeitslosenquote wird nach unserer Prognose bis dahin noch mindestens um gut einen Prozentpunkt zulegen und dann einen Höhepunkt bei etwa 11 Prozent (oder knapp darunter) erreichen, bevor sie sich dann etwa ab Mitte 2010 in kleinen Schritten wieder zurückbilden kann. Es ist gleichwohl nicht zu erwarten, dass sich die Arbeitslosenquote noch in der aktuellen Amtszeit von Präsident Obama wieder auf jenes Niveau von rund 5 Prozent absenken wird, das am Beginn des aktuellen Beschäftigungsabschwungs (Ende 2007) gemessen werden konnte. Diese Vollbeschäftigungssituation ist vorerst in weiter Ferne.

US-Beschäftigungszyklen seit 1970 (AL-Quote in %)



Quelle: BLS, DZ BANK

„Vorsichtssparen“ steigt mit der Arbeitslosenquote



Quellen: BEA, BLS

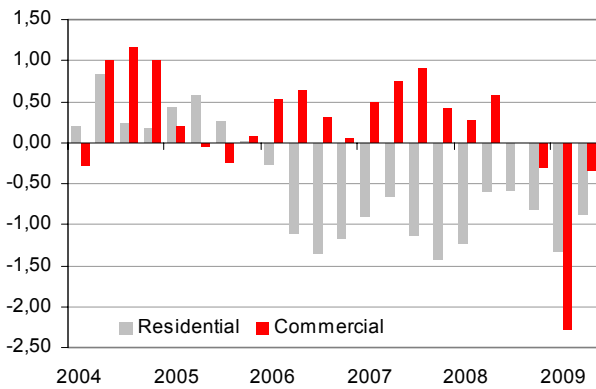
Der aktuelle Beschäftigungsabschwung ist sowohl von seiner Dauer als auch von seiner Wucht her ohne aktuelles Beispiel. Innerhalb von 18 Monaten hat sich die Arbeitslosenquote rund verdoppelt, ohne dass kurzfristig ein Auslaufen der negativen Beschäftigungsdynamik zu erwarten wäre. In wichtigen Sektoren wie dem Gewerbebau, der Automobilindustrie und auch in vielen unternehmensnahen Dienstleistungsbereichen ist der Höhepunkt der Entlassungswelle noch längst nicht erreicht. Die für US-Verhältnisse extrem hohe Arbeitslosigkeit belastet den Konsum enorm. Mit der allgemein um sich greifenden Arbeitslosigkeit steigt das Vorsichtssparen. Gerade Bezieher unterer und mittlerer Einkommen, die (noch) über einen Arbeitsplatz verfügen, wappnen sich über eine deutlich höhere Sparquote gegen den Ernstfall des Arbeitsplatzverlustes. Vor dem Hintergrund der negativen Beschäftigungsüberraschung im letzten Juni, als die Zahl der Jobverluste deutlicher als im Monat zuvor wieder anstieg (-467 Tsd. Non-Farm-Payrolls), ist es kein Wunder, dass die privaten Haushalte zuletzt wieder skeptischer geworden sind: Die Konsumerwartungen der privaten Haushalte haben sich in den letzten beiden Monaten wieder ein Stück zurückgebildet, nachdem das Konsumklima von März bis Mai – gestützt auf höhere Sozialleistungen und Steuererleichterungen für untere und mittlere Einkommen - einen überraschend starken Zwischenspur nach oben eingelegt hatte.

... ebenso wie strukturelle Belastungsfaktoren

Was die aktuelle Erholung der US-Wirtschaft so schwierig macht ist, dass viele Sektoren vor strukturellen, also nur mittelfristig zu bewältigenden Korrekturen stehen. Nicht nur die Überkapazitäten im Bausektor sind hier gemeint, die nun nach der Wohnungsbauwirtschaft und den sie ergänzenden Dienstleistungssektoren den Gewerbebau mit voller Wucht treffen. Die Automobilindustrie muss sich über einen länge-

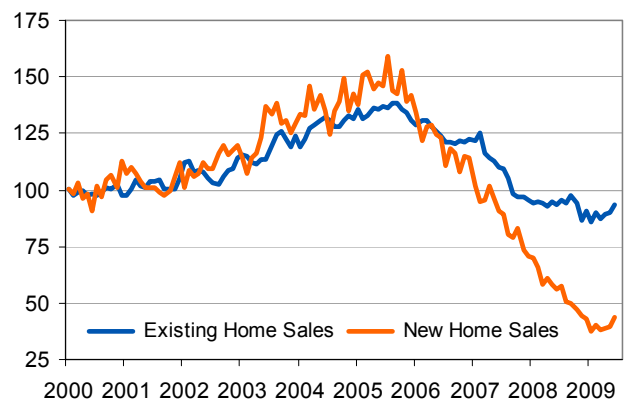
ren Zeitraum „gesund schrumpfen“, ebenso die Finanzdienstleistungsbranche. Struktureller Natur sind auch die Probleme, die sich aus der Überschuldung der Privathaushalte ergeben. Diese ist erst ansatzweise in einem Korrekturprozess begriffen. Solange die Häuserpreise im Trend weiter sinken – nach unserer Prognose wird dies noch bis mindestens zum Jahresende der Fall sein – wird sich die Nettovermögensposition der privaten Haushalte nicht nennenswert verbessern können und wird die erhöhte Spartätigkeit anhalten. Die unsichere Arbeitsmarktlage stellt hierbei ein Erschwernis dar, denn sie verlängert und verschärft noch die Krise am Hypothekenmarkt. Zahlungsausfälle bei Hypothekenkrediten und Zwangsversteigerungen belasten weiter den Häusermarkt und führen zu weiteren negativen Vermögenseffekten bei den privaten Haushalten. Hinzu kommt die gegenüber den Boomzeiten deutlich restriktivere Kreditvergabe der Banken, die den finanziellen Spielraum der Haushalte einschränkt und das „Schock-Sparen“ erhöht.

US-Bauwirtschaft: Wachstumsbeiträge zum BIP



Quelle: BEA, DZ BANK

US-Hausverkäufe: Index Jan. 2000 = 100



Quellen: BEA, NAR

Die Dreifachbelastung aus Arbeitslosigkeit, realen Vermögensverlusten und erschwertem Kreditzugang dürfte über das aktuell zu beobachtende „Hochschießen“ der Sparquote hinaus auch mittel- oder langfristige „Fernwirkungen“ haben in der Weise, dass sich die Sparquote vermutlich nicht mehr wieder – wie beim letzten Boomzyklus – zurück an die Null-Linie nähert, sondern sich auf deutlich höherem Niveau auspendelt.

Sicher sind die wirtschaftspolitischen Maßnahmen der Regierung und der Notenbank eine wertvolle Hilfe bei der Überwindung der aktuellen Konjunkturprobleme. Nicht nur der fiskalpolitische Impuls des enormen „Recovery Act“-Programms vom Februar sollte über erhöhte staatliche Investitionen im zweiten Halbjahr nun deutlicher sichtbar zum Tragen kommen. Möglicherweise wird es auch durch kleinere Maßnahmen noch weiter ergänzt. Bereits im Juni wurde die amerikanische Version der „Abwrackprämie“ für Altfahrzeuge beschlossen, die nunmehr in Kraft ist: Zwischen 3500 und 4500 US-Dollar zahlt die Regierung, wenn Autohalter ihr Altfahrzeug verschrotten lassen. Im Gegensatz zum deutschen Abwrackgesetz ist dabei aber nicht das Alter des Fahrzeugs, sondern der Verbrauch maßgeblich. Wenn das Auto nur höchstens 18 Meilen pro Gallone (13 Liter je 100 Kilometer) „schafft“, gibt es Geld. Das neue Auto muss aber mindestens 22 Meilen pro Gallone fahren können. Die Energieeinsparungen, die durch entsprechende öffentliche Infrastrukturmaßnahmen wie etwa bessere Straßen, Förderung der Solarenergie und das „Smart Energy Grid“ (effizientere Energieverteilung) entstehen, werden die US-Wirtschaft auch auf der Importseite entlasten.

DZ BANK Prognose

Die jüngsten Zahlen zum US-BIP stimmen uns durchaus optimistisch in dem Sinne, dass es im zweiten Halbjahr einen – wenn auch nur gedämpften – Aufschwung gibt. Getragen wird er wohl von weiteren expansiven Effekten der Fiskalpolitik und der weiterhin fortgesetzten Nullzins-Politik der Notenbank. Die Frage, wann der Wohnungsbau seinen endgültigen Boden finden wird ist ebenfalls bedeutsam für die US-Konjunktur. Wir rechnen noch bis Jahresende mit Schwäche in diesem Bereich, aber angesichts der bereits vollzogenen drastischen Einbrüche (seit Anfang 2006 hat sich die US-Wohnungsbautätigkeit mehr als halbiert!) kann der „Boden“ nicht mehr in allzu ferner Zukunft liegen. Auch wenn das „Deleveraging“ im Bankensektor weitergehen wird, haben sich erfreulicherweise im US-Bankensektor zuletzt auch stabilisierende Momente gezeigt. Dies wird der Konjunktur zweifellos helfen. Auch die Exportnachfrage könnte sich weiter erholen ebenso wie die Investitionstätigkeit in bestimmten Bereichen der Industrie. Der private Konsum dürfte gedämpft werden von den erwähnten Belas-

tungsfaktoren und wenn überhaupt nur ganz leicht zum Wachstum beitragen. Politisch bestimmte Faktoren wie die Abwrackprämie bei Autos und steuerpolitische Erleichterungen könnten den Konsum etwas abfedern. Grundsätzlich dürften die Wachstumsraten der US-Wirtschaft im Prognosezeitraum bis Ende 2010 gedämpft werden durch den beschriebenen, strukturell bedingten Korrekturbedarf. Das BIP-Wachstum wird sich danach in diesem Jahr aufgrund des stark negativen ersten Halbjahres bei -2,7 einstellen, im nächsten Jahr wird ein moderates Wachstum von rund 1 ½ Prozent zu erwarten sein

DZ BANK Konjunkturprognose USA

<i>In % gegen Vorjahr</i>	2007	2008	2009p	2010p
Bruttoinlandsprodukt	2,1	0,4	-2,7	1,5
Privater Konsum	2,7	-0,2	-1,1	0,5
Investitionen	-1,2	-3,6	-15,6	0,3
Staat	1,4	3,0	2,5	4,4
Exporte	8,7	5,4	-13,0	1,4
Importe	2,0	-3,2	-16,7	1,2
Teuerungsrate (Headline)	2,9	3,8	-0,4	2,2
Leistungsbilanzsaldo (% des BIP)	-5,3	-4,9	-3,1	-3,4
Budgetsaldo (% des BIP), Fiskaljahr	-1,2	-3,3	-13,0	-8,5

Autor(en) und Ersteller: **Dr. Rütger Teuscher, Senior Economist**

Research und Volkswirtschaft
 Mail: wolf-ruetger.teuscher@dzbank.de
 Tel. 0 69 / 74 47 – 77 76

Impressum

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main
Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorsitzender), Lars Hille, Wolfgang Köhler, Hans-Theo Macke, Albrecht Merz, Frank Westhoff
Verantwortlich: Klaus Holschuh, Leiter Research und Volkswirtschaft
Verantwortlich: Dr. Hans Jäckel, Leiter Volkswirtschaft und Content Management, Tel.: 069 7447 2280, E-Mail: hans.jaeckel@dzbank.de
© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2009
Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Germany

Verantwortliches Unternehmen

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main, Germany

Vergütung der Analysten

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamrentabilität der DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die DZ BANK AG Deutsche Zentral- Genossenschaftsbank („DZ BANK“) erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und / oder Gesellschaftssitz und / oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die DZ BANK ist insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Dieses Dokument ist keine Finanzanalyse. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen dritter Parteien überein. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Die DZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments verursacht werden und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines Beratungsgesprächs sowie Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokuments. Unsere Empfehlungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Da Trading-Empfehlungen stark auf kurzfristigen technischen Aspekten basieren, können sie auch im Widerspruch zu anderen Aussagen mit Empfehlungscharakter der DZ BANK stehen. Die Empfehlungen und Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde.