

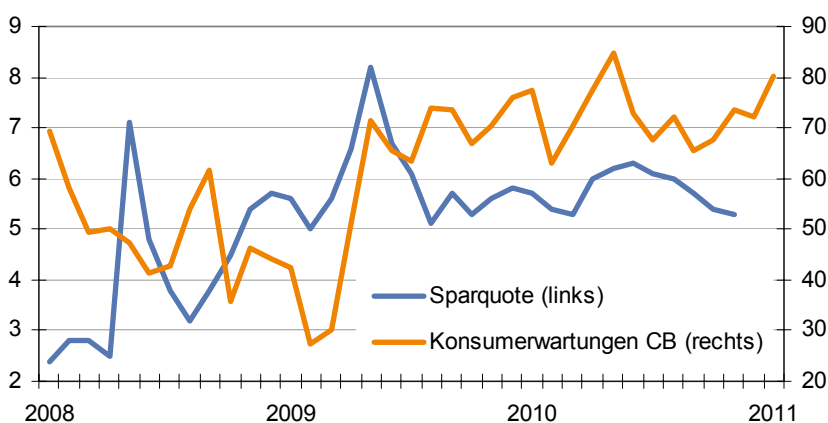


verursacht wurde: In der Industrie kam es zu einer massiven Einschränkung der Lagerinvestitionen (aber kein absoluter Lagerabbau), der das gesamtwirtschaftliche Wachstum mit -3,7 Prozentpunkten belastete. Entsprechend erklärlich wird aus dieser Korrektur der vorangegangenen Phase des sehr dynamischen Lageraufbaus auch der zuletzt rückläufige Import. Der Außenhandel konnte im abgelaufenen Quartal immerhin positiv zum Wachstum beitragen, die Nettoexporte steuerten rund 3,7 Prozentpunkte zum BIP-Zuwachs bei.

**Starker Lageraufbau der Vorquartale gestoppt**

Die Tatsache, dass die Konsumenten zuletzt so überaus ausgabefreudig waren, darf nicht den Blick darauf verstellen, dass für die privaten Haushalte weiterhin Belastungsfaktoren existieren, die ihrer Ausgabentätigkeit in den kommenden Quartalen Grenzen setzen werden. Zum einen bleibt die Arbeitslosigkeit vorerst sehr hoch, und auch die Lohneinkünfte werden wohl nur schwach wachsen. Eher profitieren sie von neuen steuerlichen Regeln, die ihre verfügbaren Einkommen etwas stützen, so etwa von der im Dezember beschlossenen Verlängerung der Steuersenkung aus der Ära Bush. Dies sind aber keine Dauerregelungen. Die Insolvenzquote bei den Hauseigentümern bleibt hoch. Und es sollte beachtet werden, dass die jüngsten Energiepreiserhöhungen (Benzin stieg im Dezember und Januar um jeweils rund 4 Prozent ggü. dem Vormonat) die reale Kaufkraft einschränken. Dies heißt allerdings nicht, dass die Konsumnachfrage demnächst regelrecht einbricht. Dagegen spricht die doch deutliche Verbesserung des Konsumklimaindexes am Jahresende. Die Erwartungskomponente dieses Indexes (Conference Board) stieg im Januar immerhin auf 80,3 Punkte. Dies ist gemessen am historischen Durchschnitt noch nicht übermäßig viel, aber es war der höchste Wert seit rund acht Monaten. Die rege Konsumtätigkeit der letzten Monate relativiert sich als Konjunkturindikation allerdings ein wenig vor dem Hintergrund, dass sie nur durch eine seit Mitte letzten Jahres kontinuierlich rückläufige Sparquote möglich war.

USA: PRIVATE SPARQUOTE UND KONSUMERWARTUNGEN



Quelle: BEA, Conference Board

Entgegen der landläufigen Meinung, die US-Fiskalpolitik sei immer noch extrem expansiv, gab es zum Jahresende hier einen dämpfenden Impuls. Dabei war der Rückgang der Ausgaben der Zentralregierung in Washington nicht so stark wie auf

der Ebene der Bundesstaaten. Zur Erklärung muss hinzugefügt werden, dass Washington vor allem die Militärausgaben gekürzt hat, bei den Sozialausgaben aber im Dezember neue Verpflichtungen eingegangen ist, so etwa im Hinblick auf die Verlängerung der Zahlung von Arbeitslosenhilfe für Langzeitarbeitslose. Der grundsätzliche Kurs der Fiskalpolitik bleibt also – auch nach der Verlängerung der Steuerkürzungen und neuer Steuersubventionen für mittelständische Unternehmen – in den kommenden Quartalen weiter konjunkturstützend.

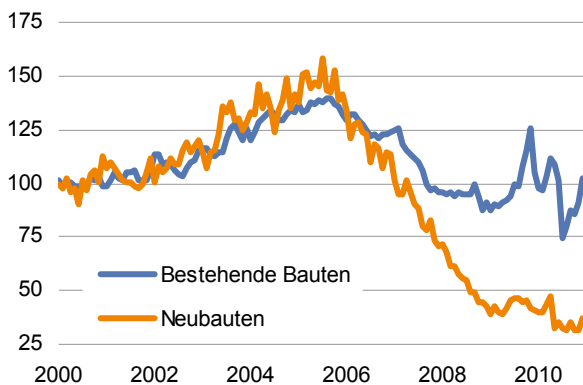
Negativ wog dagegen zuletzt der konjunkturelle Impuls, der von der regionalen und lokalen Ebene ausging. Die meisten US-Bundesstaaten befinden sich derzeit in akuten Finanznöten, weil Sozialausgaben die Etats verschlingen und Steuereinnahmen noch immer niedrig sind. An allen Ecken fehlt ihnen das Geld, weil sie strengen Beschränkungen im Hinblick auf weitere Schuldenaufnahme unterliegen. Somit müssen sie im Zweifel die Zahl ihrer Bediensteten verringern und Sachausgaben einsparen.

**US-Bauwirtschaft noch immer nicht aus der Talsohle heraus**

Der von der letzten Finanzkrise am schwesten betroffene Teil der US-Wirtschaft, die Bauindustrie und der Häusermarkt, stecken weiterhin in der Krise. Sowohl der private Wohnungsbau als auch der gewerbliche Bau haben im Endquartal 2010 mehr oder weniger stagniert. Am Häusermarkt drückt ein weiterhin hohes Überangebot, das in den letzten beiden Monaten des abgelaufenen Jahres nur deshalb über erhöhte Transaktionsvolumina gemindert werden konnte, weil die Verkäufer weitere Preisabschläge hingenommen haben. Vor dem Hintergrund dieser Situation ist von der Wohnungsbauwirtschaft auch in diesem Jahr noch kein positiver Konjunkturimpuls zu erwarten. Bei den gewerblichen Bauten, der seit drei Quartalen praktisch stagniert, ist ebenfalls noch kein baldiger dynamischer Aufschwung zu erwarten, da jetzt erst einmal die nächste Refinanzierungswelle ansteht. Erst wenn die vielen regionalen und lokalen Immobilienfinanzierer bilanzmäßig besser dastehen, können wieder vermehrt gewerbliche Projekte in Angriff genommen werden.

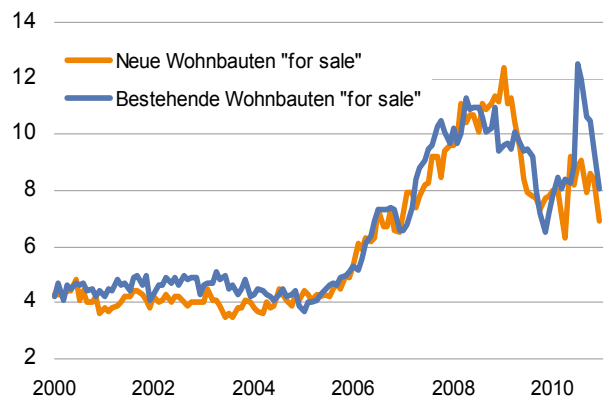
**Noch keine Konjunkturimpulse von der Bauwirtschaft**

**BELEBUNG DER NACHFRAGE NUR BEI HÄUSERN AUS DEM BESTAND**



Quelle: NAR

**HÄUSER: ABBAU DES ÜBERANGEBOT NUR BEI PREISABSCHLÄGEN**



Quelle: NAR

## Wachstumsausblick

Die US-Konjunktur dürfte im ersten Quartal etwas weniger stark wachsen als zuletzt, da nicht davon auszugehen ist, dass die privaten Konsumenten ihre Ausgabendynamik nachhaltig beibehalten können. Da auch die Finanznöte bei den lokalen und regionalen staatlichen Institutionen wohl längerfristiger Natur sind, kann es von dieser Seite her zusätzliche Belastungen geben. Ohnehin sind die Verschuldungsspielräume der gesamten Regierungsebenen einschließlich der Zentralregierung eng, wobei die politische Grundströmung derzeit eher in Richtung strengere Ausgabendisziplin zu laufen scheint.

Die Unternehmen haben zuletzt wie beschrieben ihre Lagerinvestitionen drastisch eingeschränkt, erst nach dem Abverkauf der immer noch vollen Läger dürfte sich neuer Schwung bei den Unternehmensinvestitionen abzeichnen.

### DZ BANK KONJUNKTURPROGNOSE USA

	2009	2010	2011p	2012p
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>-2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>
Privater Konsum	-1,2	1,8	2,6	2,2
Investitionen	-15,0	3,4	6,5	7,2
Staat	1,9	0,9	0,8	1,1
Exporte	-9,5	11,7	9,4	9,8
Importe	-13,8	12,6	6,5	8,3
Teuerungsrate (Headline)	-0,3	1,6	2,0	2,0
Leistungsbilanzsaldo (% des BIP)	-2,7	-3,3	-3,2	-3,3
Staatsdefizit (% des BIP), Zentralregierung*	-9,9	-9,0	-11,0	-10,8

\*Fiskaljahr

Wir bleiben hinsichtlich der Wachstumsperspektiven in den nächsten zwei Jahren auf der relativ skeptischen Seite und halten unsere bisherigen Prognosen von +2,7 und 2,8 Prozent für 2011 bzw. 2012 aufrecht.

**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, Thomas Ullrich, Frank Westhoff  
Verantwortlich: Stefan Bielmeier, 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 2011  
Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

**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.

**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**

**AUTOR(EN) UND ERSTELLER**

<b>Dr. Wolf Rütger Teuscher</b>	<b>Senior Economist</b>	<b>+49 - (0)69 - 74 47 - 77 76</b>	<b>wolf-ruetger.teuscher@dzbank.de</b>
---------------------------------	-------------------------	------------------------------------	--