



eine gute Nachfrage entwickelt haben. Zu den Belastungen gehören insbesondere die Unsicherheiten vom Arbeitsmarkt, die nach wie vor bestehenden Überschuldung der privaten Haushalte und der volatilen Häusermarkt, der sich derzeit bestenfalls in einer Phase der mühsamen Bodenbildung befindet. Dennoch war die Nachfrage insbesondere nach dauerhaften Gütern sehr hoch. Gefragt waren vor allem Kraftfahrzeuge – teilweise im Zuge eines Nachholeffektes, nachdem das Angebot von PKWs und Trucks nach den Störungen der Lieferketten (Japan-Erdbeben) lange Zeit beschränkt war. Wenn die Autokäufer ihren Nachholbedarf gedeckt haben, kann es in diesem Bereich durchaus rasch auch zu entsprechend starken gegenläufigen Effekten kommen. Dasselbe gilt für die privaten Investitionen, denn ihr hohes Wachstum geht auch und vor allem auf Lagerinvestitionen zurück. Die enorme Wachstumsrate von 20 Prozent beim Lageraufbau, die allein einen Wachstumsbeitrag von fast 2 Prozentpunkten erbrachte, umreißt damit auch das Risiko, dass die jüngsten BIP-Zahlen nicht nachhaltig sind. Nennenswert auch der starke Rückgang bei den Fiskalausgaben der Regierung in Washington, signalisiert er doch auch den derzeit stark begrenzten Ausgabenspielraum von Präsident Obama und die eher restriktive fiskalische Ausrichtung, die für den Verlauf dieses Jahres vorgegeben erscheint.

#### Ausblick auf die nächsten Quartale

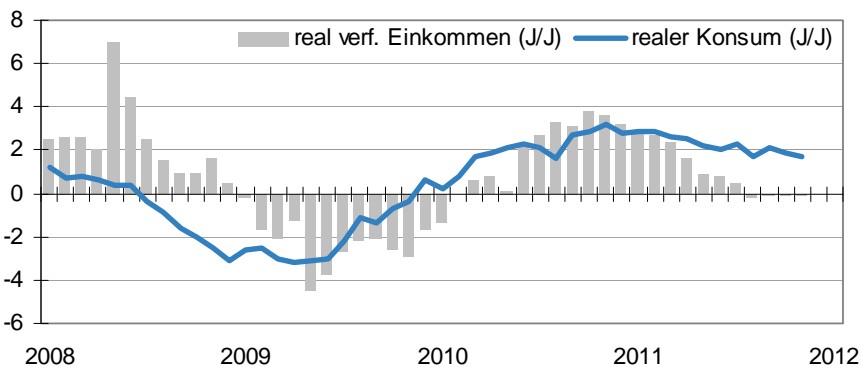
Wir erwarten, dass die gute Konjunkturdynamik vom Jahresende zu einem guten Teil auch noch im ersten Quartal dieses Jahres erkennbar bleiben wird. Das zu Jahresbeginn erneut gestiegene Konsumklima spricht jedenfalls dafür, dass es bei der Konsumnachfrage keinen abrupten Rückschlag geben wird. Sicher hat der Konsum und das Verbrauchervertrauen jüngst von der beschleunigten Beschäftigungsdynamik profitiert. Immerhin wurden im letzten Quartal 2011 per Saldo über 400 Tsd. neue Jobs geschaffen, und dies obwohl beim Staat immer noch Stellen abgebaut werden. Offenbar sind die privaten Haushalte davon überzeugt, dass die Phase der relativ guten Beschäftigungschancen vorerst anhält, denn die Erwartungskomponente des jüngsten Konsumklimawertes (Januar) zeigte nochmals einen Anstieg.

**Nachfrageschub bei Autos am Jahresende .....**

**... damit zusammenhängend extrem hoher Lageraufbau – bei den Autohändlern**

**Konsum profitiert von gebesserter Beschäftigungsdynamik**

#### EINKOMMENSZUWÄCHSE HALTEN MIT DER KONSUMDYNAMIK AKTUELL NICHT SCHRITT



Quelle BEA:

Für eine insgesamt stetige Fortsetzung des Aufschwunges spricht die gute Auftragslage vieler Industriefirmen. Für die längere Perspektive, das heißt über das Frühjahr hinaus, bestehen gleichwohl gewisse Rückschlagsrisiken, nicht nur wegen des eben

**Zuletzt gute Auftragseingänge in der Industrie**

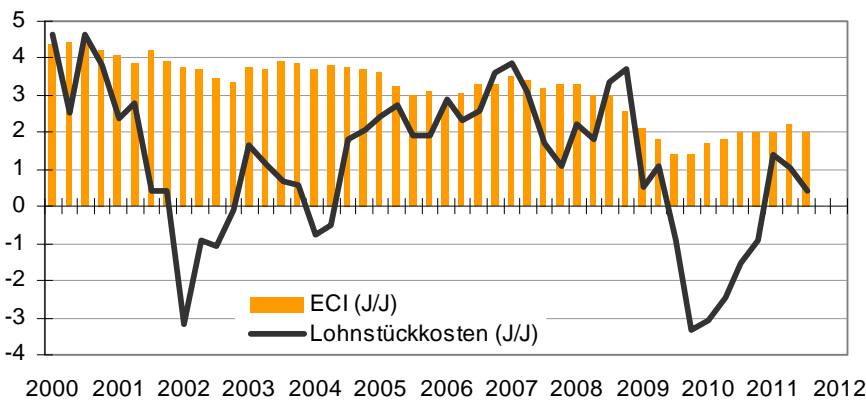
erwähnten Nachholcharakters vieler Güterkäufe. Es fällt nämlich insbesondere auf, dass die jüngste Konsumdynamik zum Teil auch auf Kosten der privaten Ersparnisse ging. Der Zuwachs der real verfügbaren Einkommen hält jedenfalls am aktuellen Rand nicht mit dem Konsumanstieg Schritt. Der Korrekturprozess bei den Privatvermögen nach der letzten Finanzkrise (vermehrtes Sparen) ist damit zum Stillstand gekommen. Sollte also etwa die Beschäftigungsdynamik wieder einmal ins Stocken geraten, dürfte sich dies rasch auf die verfügbaren Einkommen und das Konsumverhalten auswirken, ohne dass die Regierung dann in größerem Stil gegensteuern könnte. Vom Staat werden in der Tat in den kommenden Quartalen kaum expansive Impulse ausgehen können – zu strikt sind die fiskalischen Sparzwänge, die im laufenden Wahlkampfjahr stark zum Tragen kommen. Auch von der Exportseite her dürfte die US-Wirtschaft demnächst eher Gegenwind verspüren. Die Nachfrage aus Europa und auch aus Asien dürfte deutliche Dämpfer darstellen.

### Vorerst weiter moderate Inflationsraten

Die Verbraucherpreisinflation zeigte sich im Dezember wegen leicht gesunkener Ölpreise sehr moderat: Die Headline-Rate stagnierte, während die Kernrate nicht schneller zunahm als im Vormonat. Derzeit lässt sich für die Inflation nur eine moderate Dynamik feststellen. Es besteht derzeit so gut wie kein Inflationsdruck von der Lohnseite her, der Anstieg der Lohnstückkosten ist äußerst moderat. Eher werden von den Schwankungen der Ölpreise nach oben gewisse Inflationsrisiken ausgehen. Diese werden insbesondere dann zum Tragen kommen, wenn sich etwa die Krise

### Kaum Lohnkostendruck

#### KAUM KOSTENDRUCK VON DER LOHNSEITE



Quelle: Bureau of Labor Statistics

um den Iran verschärft und die geopolitischen Risiken stark ansteigen sollten. Von einem scharfen Risikoszenario gehen wir hier aber nach wie vor nicht aus.

### Fazit

Alles in allem scheint der US-Aufschwung derzeit gut intakt zu sein, so dass eine BIP-Wachstumsrate von jeweils rund 2 Prozent in diesem und im nächsten Jahr wahrscheinlich scheint. Die US-Notenbank hat jedenfalls signalisiert, dass sie länger als bisher geplant an ihrer extrem expansiven Geldpolitik festhalten wird. Dies gibt der US-Konjunktur zusätzlichen Rückhalt.

### Moderater, aber stabiler Wachstumspfad in 2012 und 2013

## DZ BANK KONJUNKTURPROGNOSE USA

|  | 2010       | 2011       | 2012p      | 2013p      |
|--|------------|------------|------------|------------|
| <b>Bruttoinlandsprodukt</b>                  | <b>3,0</b> | <b>1,7</b> | <b>2,0</b> | <b>2,0</b> |
| Privater Konsum                              | 2,0        | 2,2        | 1,8        | 1,7        |
| Investitionen                                | 2,1        | 3,8        | 4,7        | 5,3        |
| Staat  | 0,9        | -1,2,9     | -1,0       | -0,4       |
| Exporte                                      | 11,3       | 6,8        | 5,9        | 8,3        |
| Importe                                      | 12,5       | 5,0        | 4,4        | 7,3        |
| Inflationsrate (Headline)                    | 1,6        | 3,2        | 2,3        | 2,6        |
| Leistungsbilanzsaldo (% des BIP)             | -3,2       | -3,1       | -3,2       | -3,1       |
| Staatsdefizit (% des BIP), Zentralregierung* | -8,9       | -8,6       | -7,5       | -6,6       |

\*Fiskaljahr

**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 2012  
 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> |
|---------------------------------|-------------------------|------------------------------------|--|