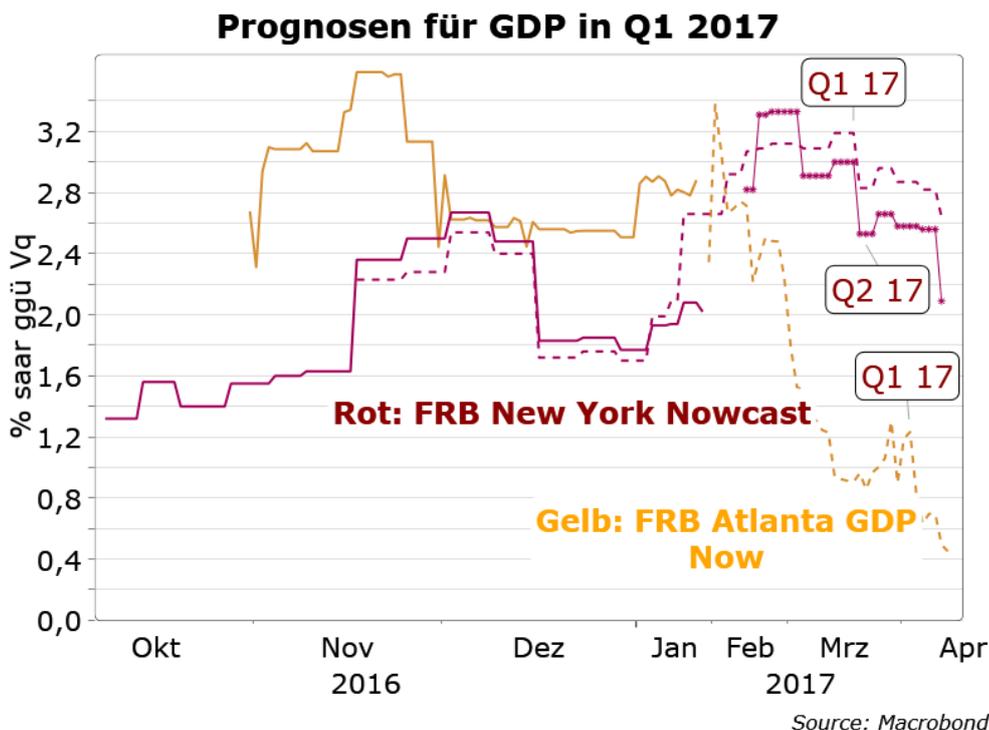


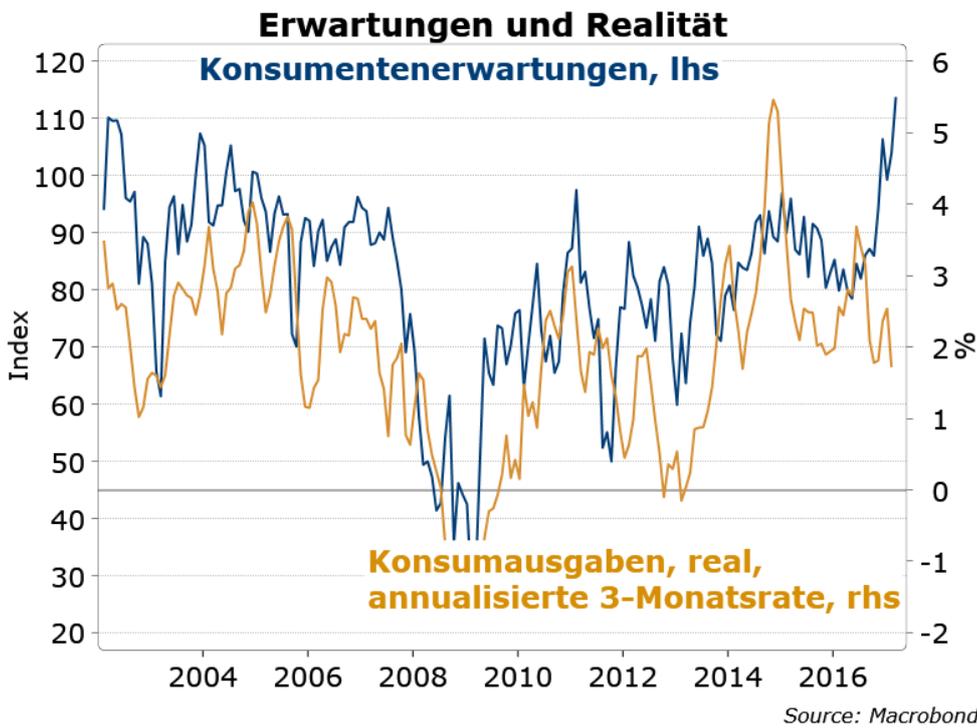
Wird US-Wachstum schwächer?

Der globale Aufschwung wird sich fortsetzen und auch im nächsten Jahr noch ansehnliche Wachstumsraten generieren – so der aktuelle, breite Konsens unter Volkswirten in den Märkten. Schaut man sich jedoch die Hochrechnung bereits verfügbarer Daten für das 1. Quartal in den USA an, die von der Federal Reserve Bank of Atlanta berechnet wird (GDP Now), dann steht eine herbe Enttäuschung für die Veröffentlichung der offiziellen Vorabschätzung am 28. April bevor. Auf Basis der bereits bekannten Daten liegt der letzte Wert bei lediglich 0,5% (annualisierte Jahresrate).



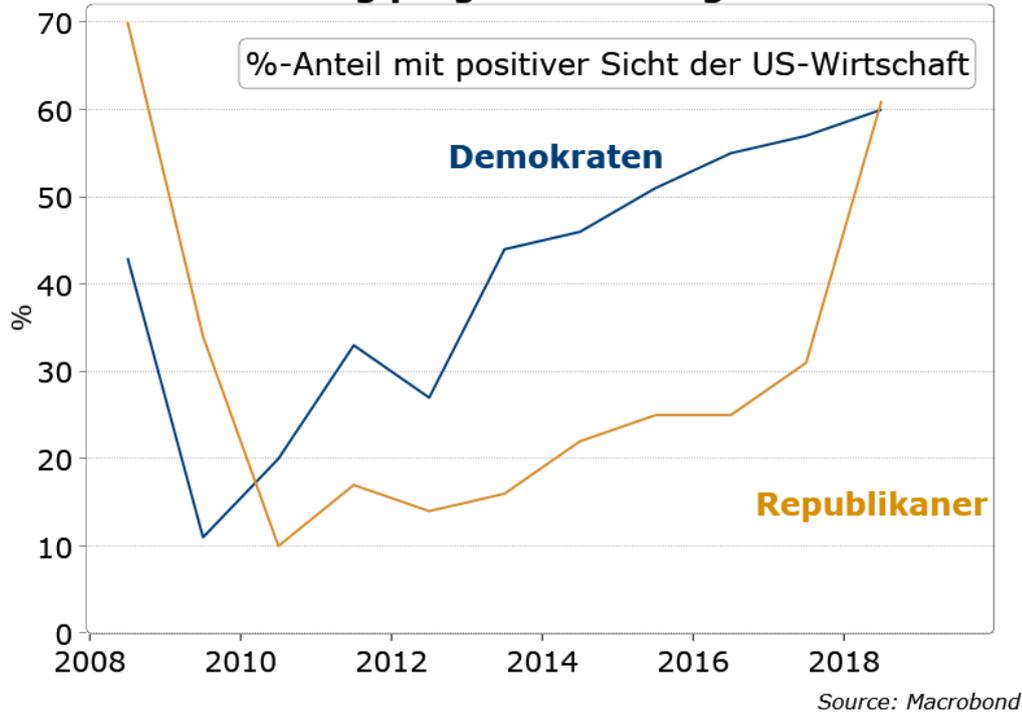
Die konkurrierende Prognose der Federal Reserve Bank of New York (GDP Nowcast), die im Unterschied zum GDP Now eine traditionelle Prognose mit ökonometrisch berechneten Ergebnissen und wöchentlichen Anpassungen an neue Datenergebnisse ist, setzt die für Q1 zu erwartende Rate auf 2,6% und für Q2 auf 2,1%. Neben methodischen Unterschieden in den beiden Ansätzen ist diesmal die ungewöhnliche Divergenz zwischen Umfragen zum Geschäfts- und Konsumklima (soft data) und tatsächlich gemessenen Ergebnissen (hard data) ein wichtiger Grund für die Berechnungen. Das folgende Chart illustriert das aktuelle Problem: **Während die Konsumentenerwartungen auf dem höchsten Wert seit 15 Jahren stehen, geht das Wachstum der tatsächlichen Konsumausgaben zurück!** Die Divergenz zwischen den

beiden Zeitreihen war noch nie so groß.



Eine Erklärung könnte der plötzlich stark angestiegene Optimismus von Anhängern der Republikanischen Partei sein, die nach dem Wahlsieg im November mit deutlich mehr Zuversicht in die Zukunft schauen. Laut Umfragen des PEW Research Centers ist die politisch gefärbte Sicht auf die Wirtschaft gerade bei diesem Teil der Bevölkerung sehr ausgeprägt. Es bleibt jedoch offen, inwieweit dieser neue Optimismus auch entsprechende Verhaltensänderungen (mehr Konsum und Investitionen) auslösen wird, wovon die übliche Interpretation dieser Umfragen ausgeht.

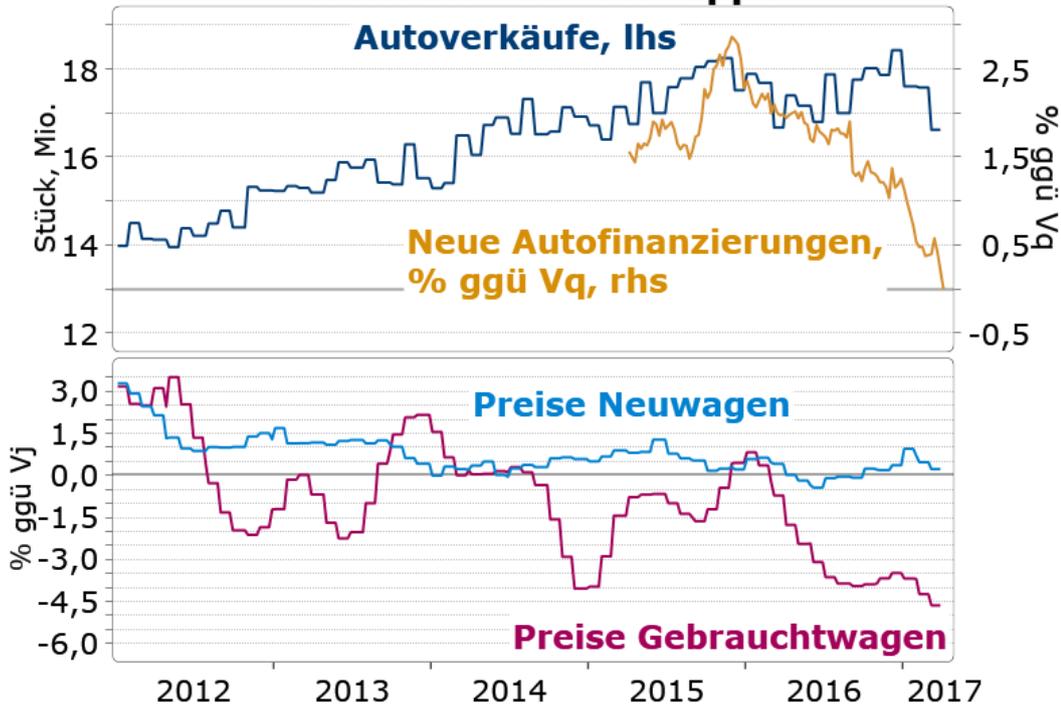
Politische Meinung prägt Beurteilung der Wirtschaft



Eine enttäuschend schwache Wachstumsrate für Q1 könnte noch als vorübergehende Schwäche abgetan werden, da der allgemein vorherrschende Optimismus die Ausgabe- und Investitionsbereitschaft schon bald beflügeln wird. Wir sehen jedoch zwei potenzielle Wachstumsrisiken.

Das **erste Risiko ist ein nachhaltiger Rückgang des Wachstums beim privaten Verbrauch**, der bisher eine wesentliche Stütze war. Aufgrund des guten Arbeitsmarktes sind die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte zuletzt leicht stärker gestiegen. Gleichzeitig hat jedoch die **Inflation angezogen** und mindert mit zuletzt 2,1% die Realeinkommen zusehends. Für eine gewisse Zeit kann mit höherer Verschuldung gegengesteuert werden. Die letzten Kreditdaten zeigen aber, dass dies nur noch wenig genutzt wird. Der Konsum sollte deshalb auf den niedrigeren Pfad der realen Einkommen von gut 2% einschwenken, verglichen mit über 3% im letzten Jahr.

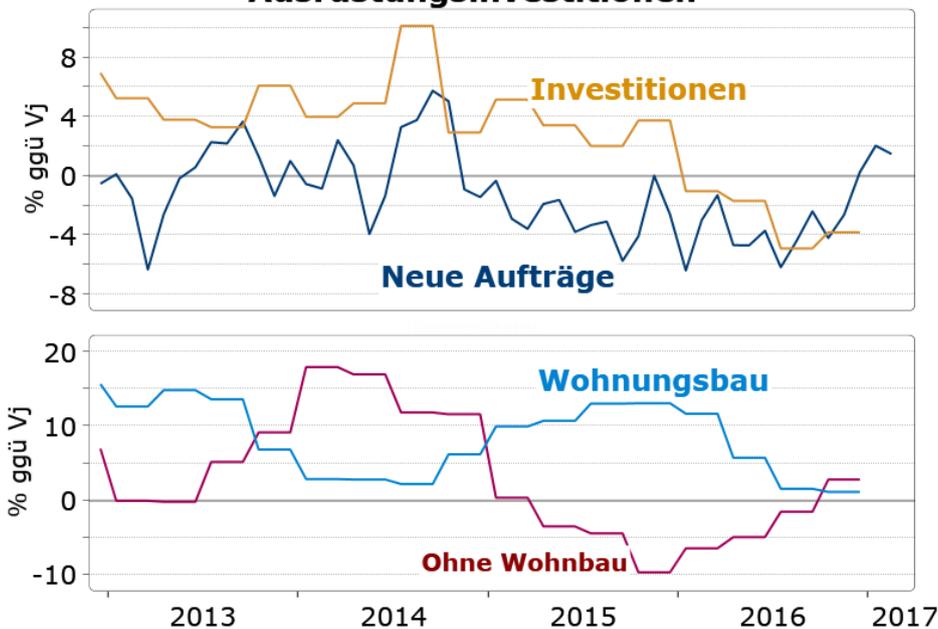
Automarkt auf der Kippe



Source: Macrobond

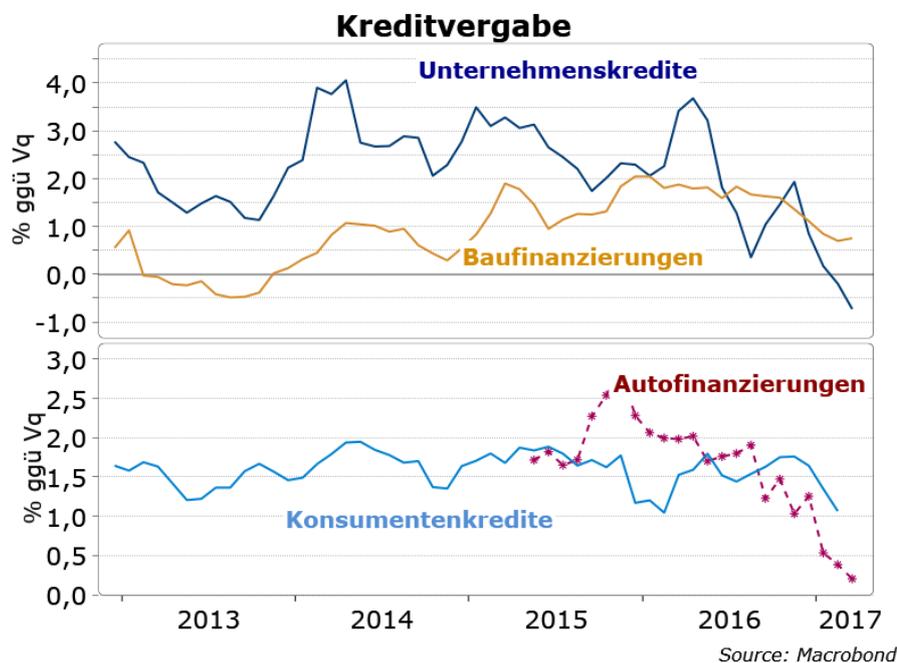
Das zweite Risiko ist, dass eine kräftige Erholung der Unternehmensinvestitionen ausbleibt. Trotz guten Wachstumsraten insgesamt gehen seit einem Jahr die Bruttoinvestitionen zurück. Der radikale Kahlschlag bei den Investitionen der Öl- und Gasindustrie wegen des Preiskollapses spielt hier eine wichtige Rolle, ist aber für die Gesamtwirtschaft nur von untergeordneter Bedeutung (nur 3% der Gesamtinvestitionen im Spitzenjahr 2014).

Ausrüstungsinvestitionen



Source: Macrobond

Die Neubestellungen haben sich in den vergangenen Monaten erholt, liegen aber immer noch nur knapp über der Nulllinie. Ein zusätzliches Warnzeichen ist die **Abschwächung des Wohnungsbaus**. Der Schlüssel hierfür könnte ebenfalls bei der Kreditvergabe liegen.



Neben den Autofinanzierungen ist auch das Wachstum der Unternehmenskredite zum Stillstand gekommen. Konsumentenkredite und Baufinanzierungen steigen noch, aber mit stark nachlassenden Raten. Wir sehen hier grelle Marker für eine zyklische Abkühlung der US-Konjunktur.

Sollte in den kommenden Monaten keine Trendwende sichtbar werden, wird der Konjunkturausblick für die USA einer grundlegenden Revision zu unterwerfen sein, mit entsprechenden Konsequenzen für Zinserwartungen und Aktienmärkte.

MainSky AG
Reuterweg 49
D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 - 150 49 680-0
Telefax: 069 - 150 49 680-29
E-Mail: info@mainsky.de