



### GDP Components Table

$$\text{Total GDP} = C + I + G + (X-M)$$

$$\text{Annual \$ (trillions)} \quad \$20.9 = \$14.2 + \$3.8 + \$3.6 + \$-0.7$$

$$\% \text{ of GDP} \quad 100.00\% = 67.97\% + 18.07\% + 17.12\% + -3.16\%$$

$$\text{Contribution to GDP Growth \%} \quad 2.58\% = 1.91\% + 0.82\% + 0.07\% + -3.16\%$$

## US-BIP in Q4/2018 – besser als gedacht

### Description

Die erste Schätzung des US-BIPs für das vierte Quartal 2018 ergab einen annualisierten Zuwachs von 2,58%. Das liegt 0,78% unter dem Wert des Vorquartals. Hinter dieser relativ moderaten Abschwächung verbergen sich jedoch wichtige Veränderungen.

So ist das annualisierte Wachstum bei den Lagerbeständen gegenüber dem Vorquartal um 2,20% zurückgegangen, der Beitrag des Außenhandels stieg um 1,77% im Vergleich zu Q3/2018. Die Konsumausgaben trugen 0,46% weniger zum BIP bei als im Vorquartal. Die Geschäftsinvestitionen stiegen um annualisiert 0,69%. Die verfügbaren Haushaltseinkommen stiegen im Quartalsvergleich um 381 Dollar, bzw. 1.129 Dollar oder 2,62% im Vergleich zum Vorjahresquartal.

Für die Schätzung des realen BIP wurde ein annualisierter Deflator von 1,96% zugrunde gelegt. Der CPI-U Preissteigerungsindex kam im vierten Quartal auf lediglich 1,14%. Hohe Inflationsschätzungen führen zu geringeren realem Wachstum. Würde man den CPI-U-Index als Deflator einsetzen, ergäbe sich ein reales Wachstum im vierten Quartal 2018 von 3,45% ([Chartquelle](#) – in der Zeile "Contribution to GDP Growth %" muss es in der Spalte (X-M) -0,22% heißen).

### GDP Components Table

$$\text{Total GDP} = C + I + G + (X-M)$$

$$\text{Annual \$ (trillions)} \quad \$20.9 = \$14.2 + \$3.8 + \$3.6 + \$-0.7$$

$$\% \text{ of GDP} \quad 100.00\% = 67.97\% + 18.07\% + 17.12\% + -3.16\%$$

$$\text{Contribution to GDP Growth \%} \quad 2.58\% = 1.91\% + 0.82\% + 0.07\% + -3.16\%$$

Die Zunahme bei den Investitionen ist für das weitere BIP-Wachstum ein positives Omen. Dies gilt auch für das annualisierte Wachstum der realen Verkäufe einheimischer Produkte (real final sales of domestic product), bei dem Lagereffekte ausgeklammert werden. Der Wert stieg um 2,45%, ein Zuwachs von 1,42% gegenüber dem Vorquartal.

Dennoch ist das Makrobild nicht ungetrübt. Der ISM-Index zeigt für Februar eine deutliche Abnahme. Er liegt mit 54,20 zwar noch deutlich über der Expansion und Kontraktion trennenden Scheidelinie bei 50, notiert aber so tief wie seit November 2016 nicht. Sein jüngstes lokales Hoch bei 61,30 wurde im August 2018 erreicht. Der Sub-Index für die Preise ist mit 49,4 den zweiten Monat in Folge im kontraktiven Bereich. Das wird nach fast drei Jahren steigenden auf nun sinkende Rohstoffkosten zurückgeführt. Besonders deutlich ging der Sub-Index der Produktion zurück (-5,7 auf 54,8).

Auch das Verbrauchersentiment trübt sich im Februar weiter ein. Es hatte sein jüngstes Hoch im März 2018 bei 101,40 markiert, aktuell steht es bei 93,8. Sein jüngstes Tief lag im Oktober 2016 bei 87,20.

Die Geschäftsinvestitionen haben zwar im Schlussquartal 2018 wieder an Fahrt aufgenommen. Setzt man sie aber ins Verhältnis zum BIP, so scheint sich beim jährlichen Wachstum ein Tempoverlust auf im langfristigen Vergleich ohnehin nur mäßigen Niveau auszubilden. In Q1/2016 hatte der Wert bei knapp -3,9% ein lokales Minimum erreicht. Im ersten Quartal 2017 war er (mit Rückenwind der Trump-Wahl) wieder in den positiven Bereich zurückgekehrt, schwenkte aber ein Jahr später in eine Seitwärtsbewegung bei rund drei Prozent ein, die aktuell fortbesteht ([Chartquelle](#)).



Der Verlauf der beiden Stimmungsindices ist insofern interessant, als dass beide im zeitlichen Kontext der Wahl von Trump zum US-Präsidenten ein lokales Tief ausgebildet hatten und von dort aus anstiegen bis zu ihren jeweiligen Hochs in 2018. Seither bewegen sich beide abwärts, wobei der ISM-Index eine größere Dynamik zeigt. Auch der Verlauf der Investitionsquote zeigt keine überschäumende Zuversicht, sondern lediglich Abwarten an.

Ein wichtiger Indikator für Tempoverlust im laufenden Konjunkturzyklus ist schließlich auch, dass die Unternehmensgewinne im S&P 500 für das erste Quartal mittlerweile mit -1,1% erwartet werden.

Die Zinsstruktur hat sich zuletzt wieder etwas verbessert. Die statistische Auswertung bestimmter Merkmale warnte seit Ende Mai 2018 davor, dass es innerhalb der nächsten vier bis sechs Quartale zu einer Rezession kommt. Dieses Warnsignal wurde vor einigen Tagen revidiert. 1998 wurden entsprechende Warnsignale mehrfach revidiert, deren Dauer lag aber jeweils bei nur vier Monaten. Erst im November 1999 kam das „finale“ Warnsignal. Entwarnung bedeutet die Zurücknahme des sieben Monate lang aktiven aktuellen Warnsignals nicht, die durch die „recessive“ Zinsstruktur herbeigeführten Verwerfungen hatten genügend Zeit, ihre Wirkung zu entfalten. Ich würde die Revision des Warnsignals als Reflex darauf interpretieren, dass sich der Abschwung der US-Wirtschaft möglicherweise langsamer vollzieht als zunächst gedacht.

Man kann den Status quo auch so sehen: Die mit einem positiven Ausgang der Verhandlungen im Handelsstreit USA-China verbundenen Erwartungen an hiervon ausgehende Wachstumsimpulse sind sehr sehr hoch. Mitte März könnte es zu einer Unterzeichnung einer entsprechenden Vereinbarung durch US-Präsident Trump und den Präsidenten der VR China kommen.

Möglicherweise hatte das offenbar durch die US-Seite herbeigeführte Scheitern der Atom-Verhandlungen Nordkorea-USA in der zurückliegenden Woche auch damit zu tun, dass Trump günstige Umstände für das Zustandekommen einer solchen Vereinbarung schaffen wollte. Die VR China hatte die Annäherung der



beiden Staaten vor ihrer Haustür stets kritisch gesehen.

Der Tempoverlust der US-Wirtschaft ist Realität. Zurzeit werden die Aussichten auf die weitere Entwicklung nahezu ausschließlich mit der Frage verknüpft, ob eine (konstruktive) Übereinkunft im Handelsstreit USA-VR China zustande kommt. Eine Einigung dürfte zweifellos Wachstumseffekte haben. Ob sie jedoch so viel Schwung erzeugt, um eine Rezession innerhalb der nächsten paar Jahre abzuwenden, muss bezweifelt werden.