

US-KONJUNKTUR: HOFFNUNG AUF EINE WEICHE LANDUNG

Unterstützt von hohen Staatsausgaben und einer lockeren Geldpolitik ist die US-Wirtschaft im vergangenen Jahr kräftig gewachsen. Dieses Wachstum hat jedoch Nebeneffekte, die sich schon seit einiger Zeit in Form steigender Inflationsraten zeigen. Die US-Notenbank kämpft nun gegen diese Symptome einer überhitzten Wirtschaft an und versucht, eine weiche Landung zu vollziehen: Die Inflationsraten sollen wieder in die Nähe ihres Zielwertes sinken, ohne dass dabei die Wirtschaft in eine Rezession stürzt. Die Wachstumsaussichten für die US-Wirtschaft haben sich daher deutlich eingetrübt.

Das **Wirtschaftswachstum in den USA** im vergangenen Jahr war beachtlich. 5,7 Prozent legte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) zu, das stärkste Wachstum seit 1984. Diese Expansion folgte freilich auf den stärksten Wirtschaftseinbruch seit 1946, der im Jahr 2020 minus 3,5 Prozent betrug. Doch bereits ab Frühjahr letzten Jahres zeichnete sich ab, dass die Inflation zur neuen Gefahr dieses dynamischen Aufschwungs werden würde.

Als die **Inflation** im April letzten Jahres auf 4,2 Prozent gegenüber Vorjahr stieg und in den nächsten Monaten weiter zulegte, gab es zunächst keine großen Befürchtungen bei der US-Notenbank. Der Konsum hatte sich während der coronabedingten Einschränkungen sehr stark von den Dienstleistungen hin zu den Gütern verlagert. Die enorm gestiegene Güternachfrage traf auf ein Angebot, das, ebenfalls coronabedingt, unter Lieferengpässen litt. Der dadurch entstehende Preisdruck schien aber temporär zu sein, zumal keine Engpässe am Arbeitsmarkt erkennbar waren.

Mittlerweile hat sich dieses Bild stark gewandelt. Die Inflationsraten sind noch weiter gestiegen und liegen inzwischen über acht Prozent. Preistreiber sind längst nicht mehr nur die Energiekosten. In fast allen Komponenten des Warenkorbs, der für die Berechnung der Inflationsraten genutzt wird, macht sich inzwischen Preisdruck bemerkbar. Dies liegt einerseits daran, dass die Mieten mittlerweile den größten Anteil in dem Warenkorb der USA ausmachen und diese stark gestiegen sind. Hier besteht die Gefahr, dass sich ein Teufelskreis von steigender Inflation und steigenden Mieten entwickelt. Andererseits gibt es einen äußerst starken Preisdruck von Seiten des **Arbeitsmarktes**, der in den USA inzwischen sehr angespannt ist. Während die Arbeitslosenquote bei sehr niedrigen 3,6 Prozent liegt, befindet sich die Anzahl der offenen Stellen auf einem Niveau von elf Millionen, wobei die Höchststände in der Zeit vor Corona bei etwa acht Millionen lagen. Gleichzeitig

ist im Zuge der Corona-Pandemie die Partizipationsrate, also der Anteil der Erwerbspersonen am Arbeitskräftepotenzial, auf mittlerweile 62,2 Prozent zurückgegangen, nachdem sie vor der Pandemie bei 63,4 Prozent lag. Dieser Unterschied erscheint nicht groß, bei einem engen Arbeitsmarkt ist dies jedoch umso mehr spürbar. Das Brookings Institute schätzt, dass derzeit 85 Prozent der fehlenden Beschäftigung verglichen mit dem Vor-Corona-Arbeitsmarkt durch die niedrigere Partizipationsrate erklärt werden kann.

Lohnwachstum in den USA
(Veränderung gegenüber Vorjahr)



Das Resultat dieses insgesamt sehr angespannten Arbeitsmarktes sind spürbare **Lohnsteigerungen**. Unternehmen konkurrieren zunehmend um Arbeitskräfte, was letztlich die Löhne in die Höhe treibt. Durch höhere Löhne steigt grundsätzlich die Bereitschaft, wieder am Arbeitsmarkt zu partizipieren. Während der Pandemie hatten großzügige staatliche Unterstützungsmaßnahmen die Partizipationsrate gesenkt, da für viele kein unmittelbarer Arbeitsanreiz gegeben war. Da diese Maßnahmen zu großen Teilen ausgelaufen sind, nimmt nun auch die Partizipationsrate wieder zu.

Dies allein wird jedoch nicht ausreichen, um den Lohndruck zu senken. Da die Geldpolitik kaum etwas gegen Inflationsdruck unternehmen kann, der von der Angebotsseite kommt, besteht die Aufgabe der Fed nun darin, die Wirtschaft abzukühlen, um die

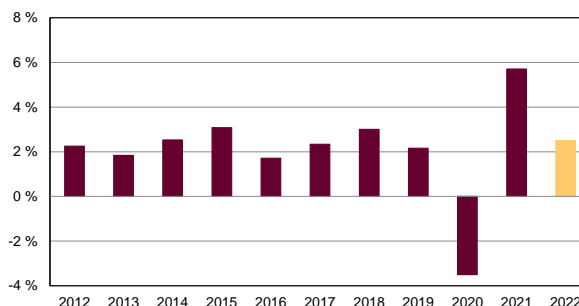
Arbeitsnachfrage der Unternehmen zu verringern und die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale zu bannen. Wenn die Fed erfolgreich ist, werden die Unternehmen zunächst offene Stellen streichen und somit Druck vom Arbeitsmarkt nehmen. Außerdem ist die Arbeitslosenquote derzeit sehr niedrig, so dass auch Entlassungen bis zu einem gewissen Grad toleriert werden können.

Ob eine sanfte **Landung der US-Wirtschaft**, die das Wachstum abbremst, ohne dabei eine Rezession zu verursachen, tatsächlich gelingen kann, bleibt die große Frage. Es besteht die Gefahr, dass die Maßnahmen der Fed zu stark wirken. Bislang gab es zwei Zinserhöhungen, eine über 25 Basispunkte und eine über 50, sodass der Zins im Augenblick bei 0,75-1,00 Prozent liegt. Bis Jahresende erwartet der Markt derzeit einen Zins von 2,75-3,00 Prozent. Die Kapitalmarkt- und Hypothekenzinsen haben dies bereits eingepreist und sind kräftig angestiegen. Die Stimmung am Immobilienmarkt hat sich deutlich eingetrübt und wird die Nachfrage nach Häusern weiter dämpfen. Bei der industriellen Nachfrage zeigen die sich verschlechternden Finanzierungsbedingungen dagegen bislang kaum Effekte.

Für die US-Wirtschaft wird es entscheidend sein, wie sich die **private Konsumnachfrage** entwickeln wird, die den größten Anteil am US-BIP ausmacht. Das Verbrauchervertrauen hat sich schon seit längerem verschlechtert, was aber bislang noch nicht zu einem Rückgang des Konsums geführt hat. Die jüngsten Zahlen zu den Einzelhandelsumsätzen deuten auf eine weiterhin starke Nachfrage hin. Der Rückgang des US-BIP im ersten Quartal

dürfte sich im zweiten Quartal daher nicht fortsetzen. Schon im ersten Quartal war nicht die Inlandsnachfrage der Grund für das schwache Wachstum, sondern die rückläufigen Lagerinvestitionen und vor allem der starke Anstieg der Importe.

Wachstum des BIP in den USA
(Inklusive der Erwartung für 2022; Veränderung gegenüber Vorjahr)



Im zweiten Halbjahr werden die Zinserhöhungen der Fed aber wohl zunehmend Spuren hinterlassen. Nachlassende Lieferengpässe und ein gradueller Rückgang der Inflationsraten sollten allerdings verhindern, dass die US-Wirtschaft in die Rezession abgleitet. Unter diesen Rahmenbedingungen erscheint es realistisch, dass die US-Wirtschaft in dem Gesamtjahr 2022 ein **Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 2,5 Prozent** erreichen wird. Dies ist eine deutliche Abschwächung im Vergleich zur Jahresanfangsprognose von 4,5 Prozent. Eine Trendwende beim US-Wachstum wird es wohl erst dann geben, wenn sich das Ende des Zinserhöhungszyklus abzeichnet. Damit ist wohl frühestens Ende nächsten Jahres zu rechnen.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussman@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2022

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.