

## BEFINDET SICH DIE US-WIRTSCHAFT BEREITS IN EINER REZSSION?

Nachdem das Wachstum der US-Wirtschaft im ersten Quartal dieses Jahres negativ war, droht nun auch im zweiten Quartal ein BIP-Rückgang. Gemäß einer einfachen Definition befänden sich die USA dann bereits in einer Rezession. Allerdings ist die Lage nicht so eindeutig. So ist der Arbeitsmarkt nach wie vor äußerst robust und auch andere Faktoren senden durchaus widersprüchliche Signale. Die Frühindikatoren weisen jedoch darauf hin, dass sich die konjunkturelle Dynamik weiter verschlechtern wird und die Rezessionswahrscheinlichkeit daher deutlich zugenommen hat. Wenn die Fed die geldpolitischen Zügel nicht zu stark anzieht, sollte die absehbare Rezession allerdings kurz bleiben und mild verlaufen.

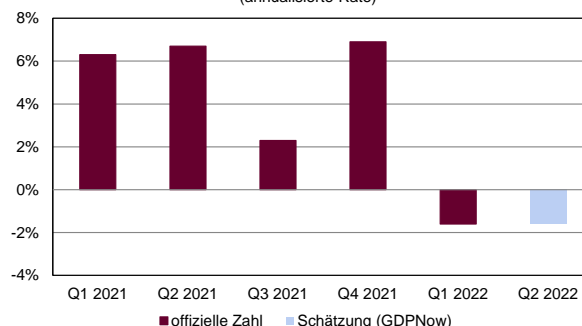
Eine einfache Daumenregel lautet, dass zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativem BIP-Wachstum eine Rezession bedeuten. Folgt man dieser Definition, dürfte sich die US-Wirtschaft bereits jetzt in einer **Rezession** befinden. Das Wachstum im ersten Quartal dieses Jahres lag annualisiert bereits bei -1,6 Prozent. Die Daten für das zweite Quartal liegen noch nicht vor, doch das GDPNow-Modell der Atlanta Fed gibt Hinweise, wie das Wachstum ausfallen könnte. Dieses Modell nutzt makroökonomische Daten wie Beschäftigungsänderungen, Einzelhandelsumsätze und Immobiliendaten, um eine **Echtzeit-Schätzung für das Wachstum des US-BIP im laufenden Quartal** abzugeben. Im Augenblick zeigt das Modell an, dass die US-Wirtschaft im zweiten Quartal ebenfalls um -1,6 Prozent geschrumpft ist.

Die **offizielle Einstufung, ob sich die USA in einer Rezession befinden oder nicht**, erfolgt in den USA allerdings durch das National Bureau of Economic Research (NBER), einer privaten, überparteilichen und wissenschaftlichen Organisation. Das NBER nutzt nicht die einfache Zwei-Quartals-Regel, sondern beurteilt die Breite und Tiefe des wirtschaftlichen Abschwungs. So wurde im Jahr 2001 nach dem Platzen der Dot-com Bubble eine Rezession festgestellt, obwohl es keine zwei Quartale in Folge mit negativem Wachstum gab. Das NBER schaut insbesondere auf die Konsumentenseite, wofür Daten für das reale Einkommen, das Beschäftigungswachstum oder Konsumausgaben herangezogen werden. All diese Daten sprechen derzeit gegen die These einer Rezession, so dass das NBER auch offiziell (noch) keine festgestellt hat.

Insbesondere aus den **Beschäftigungszahlen** ist bislang keine eindeutige Abschwächung ersichtlich, die auf eine kommende Rezession hindeuten würde. Laut Arbeitsministerium sank die Zahl der neugeschaffenen Stellen außerhalb der Landwirtschaft zwar von Werten um 400 Tausend auf zuletzt 372 Tausend, allerdings sind dies

im historischen Vergleich alles andere als schlechte Werte. Laut dem privaten ADP Research Institute waren die Zahlen zuletzt mit etwa 128 Tausend Stellen zwar deutlich schwächer, aber auch hier sind dies im historischen Vergleich noch keine Zahlen, die auf eine Rezession hindeuten. Gemäß einer einfachen Regel, die auf die US-Ökonomin Claudia Sahm zurückgeht, beginnt eine Rezession erst dann, wenn der Drei-Monats-Durchschnitt der Arbeitslosenquote mehr als einen halben Prozentpunkt über dem niedrigsten Wert der letzten zwölf Monate liegt.

Wachstum des US-BIPs im Vergleich zum Vorquartal  
(annualisierte Rate)



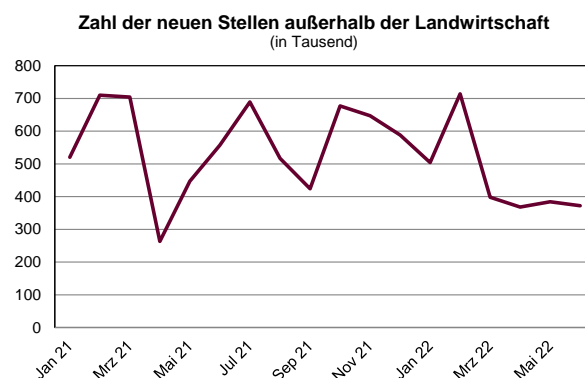
Das Jobwachstum ist aber nach wie vor robust, wobei es aufgrund der hohen Inflationsraten ohnehin von Vorteil wäre, wenn es sich abschwächen würde. Denn der Hauptgrund für das starke Lohnwachstum, das **Druck auf die Inflation** ausübt, ist der heiß gelaufene Arbeitsmarkt in den USA. Durch die sehr niedrige Arbeitslosenquote von 3,6 Prozent und einer nach wie vor sehr hohen Anzahl offener Stellen haben die Arbeitnehmer Marktmacht, um höhere Lohnforderungen durchzusetzen. Die Zahl der Job-Kündigungen von Arbeitnehmern befindet sich nach wie vor auf einem Niveau, wie es vor der Corona-Pandemie nie der Fall war. Aus Sicht der Analysten von Goldman Sachs hat sich der Arbeitsmarkt in den USA seit dem Zweiten Weltkrieg noch nie in einem solchen Ungleichgewicht befunden.

Leichte Anzeichen für eine Abkühlung hat man hingegen zuletzt beim jährlichen **Lohnwachstum** gesehen, das von 5,6 Prozent im März auf 5,1 Prozent im Juni zurückgegangen ist. Die große Frage ist allerdings, ob es hier eine Rückkehr zu Vor-Corona-Wachstumswerten gibt, die noch einmal deutlich niedriger liegen, oder ob sich die Wachstumsraten zukünftig auf einem höheren Niveau einpendeln werden.

Andere volkswirtschaftliche Zahlen weisen bislang auf eine gemischte Dynamik hin. So hat sich der **Häusermarkt** bereits deutlich abgekühlt. Die Zahl der Verkäufe von bestehenden Häusern ist den fünften Monat in Folge gesunken und befindet sich auf einem Niveau wie vor der Corona-Krise. Auch bei der Anzahl der Baubeginne kann man erkennen, dass die hohen Hypothekenzinsen zunehmend abschrecken. Diese sind seit Frühling dieses Jahres stark zurückgegangen, befinden sich allerdings immer noch auf einem Niveau wie letztes Jahr. Das **Konsumentenvertrauen**, das sich in letzter Zeit stark eingetrübt hat, schlägt sich bisher allerdings noch nicht negativ im Konsum nieder. Die Verkäufe im Einzelhandel sind weiterhin robust. Von der **Industrieproduktion** gab es bis vor Kurzem ebenfalls positive Wachstumswerte, auch wenn durch einige Frühindikatoren bereits erkennbar ist, dass sich die Aktivität langsam abkühlt.

Die **Kapitalmärkte** preisen zunehmend eine nahende Rezession ein. Anhand der Terminkontrakte für den Leitzins der Fed kann man ablesen, dass die Marktteilnehmer für Mitte nächsten Jahres von Zinssenkungen ausgehen, offenbar, weil die Inflationsssorgen zu dem Zeitpunkt geringer sein sollten

und die Wirtschaft die monetäre Unterstützung brauchen könnte.



**Die Datenlage für die US-Wirtschaft ist im Augenblick jedoch alles andere als eindeutig.** Da viele Sektoren und insbesondere der Arbeitsmarkt noch sehr robust sind, hat das NBER bislang keine Rezession festgestellt. Allerdings deuten die Frühindikatoren darauf hin, dass die US-Wirtschaft weiter an Schwung verlieren wird. Die Wahrscheinlichkeit für eine US-Rezession ist daher deutlich gestiegen. Es dürfte nur eine Frage der Zeit sein, bis sich die wirtschaftliche Schwäche in einem Anstieg der Arbeitslosenzahlen niederschlägt. Die entscheidende Frage ist, wie stark die Wirtschaft abkühlen muss, um das Inflationsproblem in den Griff zu bekommen. Eine kurze und milde Rezession dürfte wohl ausreichen. Voraussetzung dafür ist aber, dass die Fed geldpolitisch nicht übersteuert und den konjunkturellen Abschwung dadurch nicht unnötig verschärft.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@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.