

CONCLUSIO

Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

USA: Rezession abgeblasen?

Eine geopolitisch dramatische Woche neigt sich ihrem Ende. Im Schatten der Ereignisse in Nahost reagierten Aktien und Anleihen mit teils kräftigen Kursauschlägen auf Konjunkturindikatoren, Inflationsdaten und Zentralbankverlautbarungen. Etliche Vertreter der amerikanischen Notenbank meinten, die höheren Kapitalmarktrenditen würden den Druck auf die Fed reduzieren, die Leitzinsen noch ein weiteres Mal anzuheben. Gleichzeitig verdeutlichten neue Inflationsdaten, wie zäh sich der Rückgang des Preisdrucks erweist. Bezüglich der Konjunkturaussichten für die USA sind die Volkswirte derweil zuversichtlicher geworden. Eine Rezession gilt nicht mehr als ausgemachte Sache. Hierzu eine kritische Würdigung.

Vor einer Woche wurde in den USA ein unerwartet robuster **Arbeitsmarktbericht** mit 336.000 neuen Jobs im September veröffentlicht. Andere Daten in den vergangenen Wochen waren zwar nicht immer so gut, lagen aber häufig über den Prognosen. Vermutlich hat diese Entwicklung viele Volkswirte dazu veranlasst, ihre lange Zeit vertretene Erwartung einer Rezession in den USA aufzugeben.

Die Grafik zeigt den **Konsens der Konjunkturerwartungen** für die USA jeweils zu Quartalsbeginn dieses Jahres. Abgebildet ist die Median-Erwartung zum Wachstumspfad des Bruttoinlandsprodukts in den folgenden sechs bis acht Quartalen. Die spannendste Veränderung zeigt sich beim prognostizierten Konjunkturtal. Mit jedem Quartal wurde die Erwartung über den Zeitpunkt eines möglichen Wachstumstiefs um drei Monate weiter in die Zukunft verschoben. Bis in den Sommer hinein war es Konsensmeinung, dass die amerikanische Volkswirtschaft auf Jahressicht eine Phase des Nullwachstums erleben würde. Unter der Annahme einer gewissen Prognoseunsicherheit implizierten

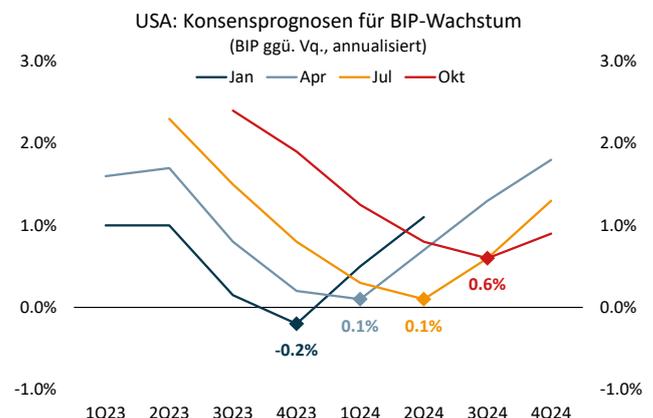
diese Prognosen auch das erhöhte Risiko einer Rezession. Eine solche liegt nach üblicher Definition dann vor, wenn eine Volkswirtschaft in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen schrumpft.

Ausweislich der jüngsten Umfragedaten wird die Wahrscheinlichkeit einer Rezession offensichtlich

deutlich geringer eingeschätzt. Das Konjunkturtal wird mittlerweile erst im dritten Quartal 2024 gesehen. Und selbst in diesem Konjunkturtal wird für die US-

Wirtschaft noch ein Wachstum von 0,6 Prozent im Vergleich zum Vorquartal gesehen. Wie in den USA üblich, handelt es sich hierbei um eine auf das Jahr hochgerechnete, also annualisierte Größe. Nach hiesigen Usancen entspräche dies einem Quartalswachstum von lediglich 0,15 Prozent. Das ist nicht wirklich viel, aber doch eine signifikante Anhebung im Vergleich zu jenen Wachstumsraten, die zuvor für das Quartal mit dem Konjunkturtal erwartet worden waren. Diese lagen zwischen minus 0,2 und plus 0,1 Prozent – ebenfalls annualisiert. Anhand der vorliegenden Umfragewerte lässt sich damit die Aussage treffen: „Der Konsens erwartet für die USA keine Rezession (mehr).“

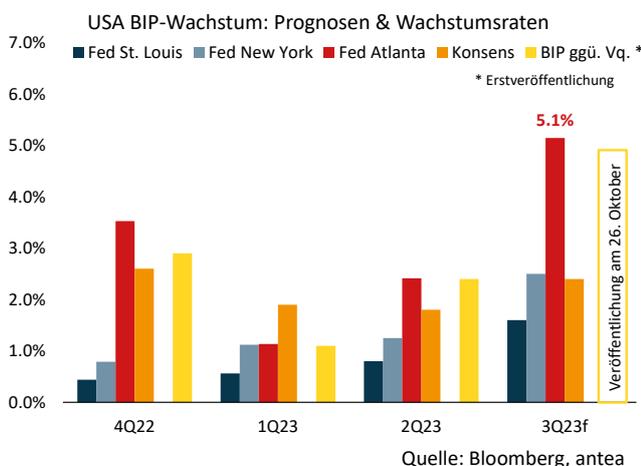
USA: Deutlich höhere Wachstumserwartungen



Quelle: Bloomberg, antea

Einer der Gründe für den offensichtlichen Stimmungsumschwung unter den Volkswirten dürfte die bislang gezeigte **Widerstandsfähigkeit der amerikanischen Volkswirtschaft** gegenüber den deutlich verschärften finanziellen Rahmenbedingungen sein. In den vier Quartalen zwischen Sommer 2022 und Frühjahr 2023 legte die US-Wirtschaft jeweils mit (annualisierten) Raten von zwei bis knapp drei Prozent zu. Die BIP-Zahlen für das abgelaufene dritte Quartal dieses Jahres, die in zwei Wochen veröffentlicht werden, könnten sogar eine besonders starke Wachstumsüberraschung bereithalten: Ein von der Fed Atlanta berechneter Live-Indikator für die Konjunktorentwicklung sagt für das Sommerquartal ein **BIP-Wachstum von mehr als fünf Prozent** voraus. In den vorangegangenen zwei Quartalen erzielte dieser als „GDPNow“ bezeichnete Indikator (rote Balken in der Grafik) jeweils eine Punktlandung, wobei er die tatsächliche BIP-Wachstumsrate (gelbe Balken) auf das Zehntel Prozent genau vorhersagte. (In dieser Betrachtung vergleiche ich die GDPNow-Indikation mit der ersten veröffentlichten Hochrechnung des BIP-Wachstums. Diese Zahlen werden in der Regel im Nachhinein noch revidiert.) Auch zwei andere regionale Fed-Ableger versuchen sich mittlerweile an einer Live-Abschätzung der BIP-Entwicklung, die Fed St. Louis (blaue Balken) und die Fed New York (graue Balken). Deren Berechnungen reichten in den vergangenen Quartalen aber nicht an die Präzision des Indikators der Fed Atlanta heran.

Fed-Indikator signalisiert 5% BIP-Zuwachs in Q3



Ob nun auf kurze oder auf mittlere Sicht – mich überraschen diese optimistischen Wachstumsprognosen. Die Notenbank hat innerhalb von 16 Monaten ihren Leitzins um fünf Prozentpunkte angehoben. Das allgemeine Renditeniveau im Kapitalmarkt ist seit Anfang letzten Jahres um drei bis vier, das Niveau der Hypothekenzinsen um vier bis fünf Prozentpunkte angestiegen. So eine Entwicklung kann an einer auf Bergen von Schulden sitzenden Volkswirtschaft doch nicht spurlos vorüberziehen?

Normalerweise sagt man, die **realwirtschaftliche Bremswirkung einer strafferen Geldpolitik** trete nach 12-18 Monaten ein. Möglicherweise dauert es in diesem Zyklus aber noch länger, bis die Zinsanhebungen der Fed in der Realwirtschaft ankommen. Viele Unternehmen haben die Nullzinsphase nicht nur genutzt, um sich niedrige Kreditzinsen zu sichern; sie haben mutmaßlich auch mehr Gelder als eigentlich benötigt aufgenommen und lange Kreditlaufzeiten gewählt. Viele Immobilienbesitzer wiederum genießen auch heute noch Hypothekenzinsen von rund drei Prozent. Die Sensitivität von Unternehmen und Verbrauchern gegenüber höheren Zinsen könnte später einsetzen, als dies üblicherweise vermutet wird.

Conclusio: In der Breite erwarten die Volkswirte für die Vereinigten Staaten keine Rezession mehr. Das dritte Quartal 2023 könnte einen Wachstumsgipfel markieren, bis zum Sommer nächsten Jahres dürfte sich die Konjunktur der Konsensmeinung nach abkühlen, jedoch ohne dass die Wachstumsraten auf null oder darunter absinken. Eingedenk der historisch steil angestiegenen Zinsen und Renditen erscheint eine solche Erwartungshaltung reichlich optimistisch. Sie ist auch kaum vereinbar mit der Erwartung fortgesetzter zurückgehender Inflationsraten. Robustes Wirtschaftswachstum, abnehmender Preisdruck und am Horizont Leitzinssenkungen durch die Fed – ein solches Bild wäre zu schön, um wahr zu sein, es ist aber in sich nicht schlüssig. Der Prognosepfad für die amerikanische Volkswirtschaft, so wie er derzeit vorliegt, bietet ein deutlich erhöhtes Risiko für Enttäuschungen, sei es auf der Wachstums-, der Inflations- oder der Zinsseite.

Verfasser: purps@antea.online

Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | www.antea.online

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

