

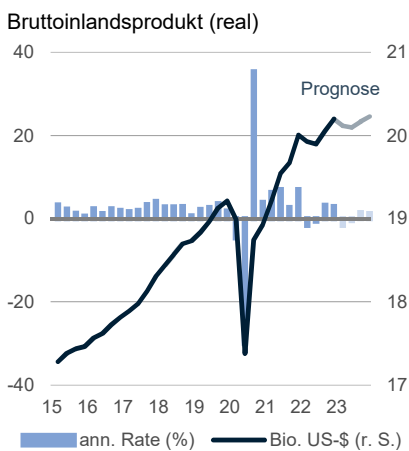


Keine Spur von Rezession

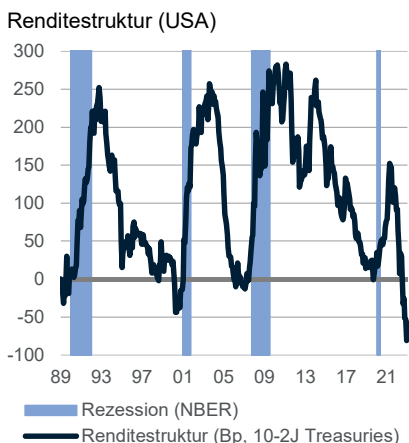
26. Januar 2023

Dr. Bastian Hepperle
+49 211 4952-615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Nochmals flott aufwärts



Rezessionssignal wird stärker



Quelle: Refinitiv Datastream
* 01/2023–12/2023:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die US-Wirtschaft ist im vierten Quartal 2022 erneut kräftig gewachsen. Doch die massive Zinsstrafung der Fed wird ihre volle Wirkung erst noch entfalten. Für das laufende Quartal erwarten wir daher unverändert den Beginn einer milden Rezession. Die US-Notenbank dürfte den Leitzins deshalb bereits in der nächsten Woche vorsichtiger anheben.

Die US-Wirtschaft ist auch im Schlussquartal 2022 auf Wachstumskurs geblieben. Dies geht aus der ersten vorläufigen Schätzung des U.S. Bureau of Economic Analysis hervor. Demnach ist das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer Jahresrate von 2,9 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Von einer Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ist außer beim Wohnungsbau bisher kaum etwas zu sehen, obwohl die US-Notenbank mit ihren kräftigen Leitzinserhöhungen gerade darauf hinwirkt. Einmal mehr stützte der private Konsum die Wachstumsrate: Dieses Mal trug er 1,4 Prozentpunkte bei. Weitere Impulse kamen von den Lagerinvestitionen (+1,5), vom Staatsverbrauch (+0,6, einschließlich Investitionen) und dem Außenbeitrag (+0,6). Der Wohnungsbau und die Ausrüstungsinvestitionen haben die Wachstumsrate um 1,3 bzw. 0,2 verringert (alle Angaben jeweils in Prozentpunkten).

Ist damit das Szenario einer milden US-Rezession vom Tisch? Unserer Ansicht nach nicht. Die Wahrscheinlichkeit für einen unmittelbar bevorstehenden Konjunkturabschwung veranschlagen wir unverändert auf 75 %. Diesbezüglich deuten die laufenden Indikatoren nämlich an, dass allein die Monate Oktober und November 2022 für das gute BIP-Quartalsergebnis ausschlaggebend waren. Im Dezember scheint die Wirtschaftsleistung hingegen rückläufig gewesen zu sein. Das legen die Konsum- und Investitionsausgaben nahe. Der zehn Monate in Folge gesunkene Sammelindex der Frühindikatoren und die inverse Renditestrukturkurve weisen ebenso unverändert auf eine nahende Rezession hin. Nicht dazu passt die noch hohe Beschäftigungsdynamik. Sie wird sich unseres Erachtens verlangsamen, aber ausreichend sein, um einen stärkeren Konjunkturereinbruch zu verhindern.

Ein weiterer wichtiger Rezessionsaspekt sind für uns die Straffungsmaßnahmen der Geldpolitik, die üblicherweise erst nach rund einem halben Jahr sichtbare Bremswirkungen in der Wirtschaft zeigen. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass eine konjunkturbremsende Wirkung aufgrund des äußerst tiefen Ausgangsniveaus beim Leitzins unserer Einschätzung nach im Vergleich zu früheren Zinsstraffungszyklen eher noch später einsetzen dürfte. Im März 2022 hat die Fed begonnen, die Leitzinsen abzuheben, und das Tempo ab Juni deutlich erhöht. Auf die bereits beachtliche Zinsstrafung von 425 Basispunkten werden unserer Prognose zufolge noch weitere 75 Basispunkte folgen. Wir sind deshalb der Ansicht, dass abgesehen vom zinsensensitiven Wohnungsbau bisher nur die ersten Zinsschritte in der Wirtschaft angekommen sind. Der größte Teil der geldpolitischen Bremswirkungen steht somit erst noch bevor. Wir rechnen daher für das erste Halbjahr 2023 unverändert mit einer sehr schwachen Konjunkturdynamik. Deutlicher als in der BIP-Prognose zeigt sich diese beim Vergleich des Schlussquartals 2023 mit dem von 2022, der 0,1 % beträgt.

Prognosen für die USA	2020	2021	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)*	-2,8	5,9	2,1	0,7	1,7
Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)	1,3	4,7	8,0	3,4	2,3
Arbeitslosenquote (% , Jahresende)	6,7	3,9	3,5	4,3	4,5

Quelle: Refinitiv Datastream. 2022P/23P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
10–2J	10–2 Jahre	Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)
Ann.	Annualisiert	NBER	National Bureau of Economic Research
Bio.	Millionen	R. Skala / r. S.	Rechte Skala
BIP	Bruttoinlandsprodukt	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben
Bp	Basispunkt(e)		

Begriff	Erklärung
Annualisiert	Gegenüber dem Vormonat bzw. Vorquartal und auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Frühindikatoren	Überwiegend aus Umfragen berechnet. Hierzu zählen insbesondere die Einschätzungen der Einkaufsmanager und der ifo-Geschäftsklimaindex
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
Invers	Hier: Bezogen auf eine Renditestruktur, bei der Renditen für kurze Laufzeiten über denen langer Laufzeiten liegen
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Real	Preisbereinigt, berechnet zu konstanten Preisen eines bestimmten Bezugsjahres
Renditestrukturkurve	Grafische Darstellung der jeweils geltenden Zinssätze/Renditen für unterschiedliche (Rest-)Laufzeiten einer bestimmten Anlageform (hier zumeist bezogen auf Staatsanleihen)
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
U.S. Bureau of Economic Analysis	US-amerikanisches Statistikamt
US-Treasuries	Vom US-Schatzamt begebene Schuldscheine mit unterschiedlichen Fälligkeiten. Allgemeine Bezeichnung auch für US-amerikanische Staatsanleihen
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:

ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger
 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
 Economic Research
 Schwannstraße 10
 40476 Düsseldorf
 alexander.krueger@hal-privatbank.com
 Telefon +49 211 4952-187
 Telefax +49 211 4952-494