

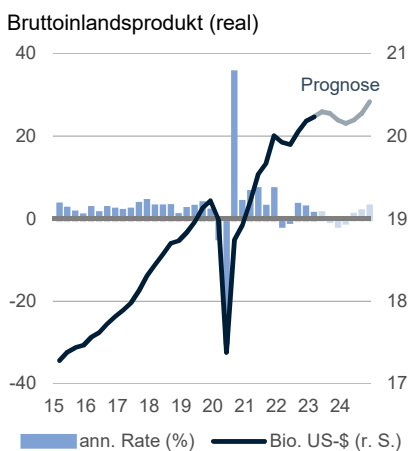


# US-Wachstumstempo flaut ab

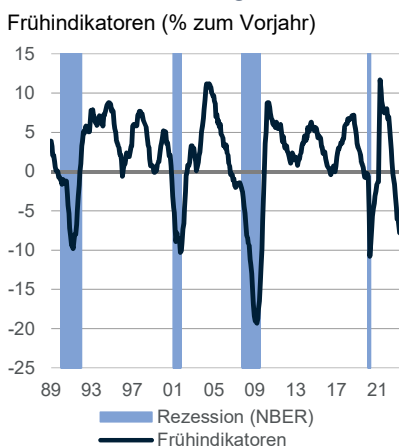
27. April 2023

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

## USA noch auf Wachstumskurs



## Klare Rezessionssignale



Quelle: Refinitiv Datastream  
\* 04/2023–12/2024:  
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

## Prognosen für die USA

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

Quelle: Refinitiv Datastream. 2023P/24P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

**Die US-Wirtschaft ist trotz kräftig erhöhter Leitzinsen noch in der Wachstumsspur geblieben. Doch die konjunkturellen Bremsspurten der restriktiven Geldpolitik und verschärfter Kreditvergabestandards dürften in nächster Zeit zunehmend sichtbarer werden. Für die zweite Jahreshälfte 2023 erwarten wir weiterhin eine milde Rezession.**

Die US-Wirtschaft ist im ersten Quartal 2023 deutlich langsamer gewachsen als im Schlussquartal 2022. Der ersten vorläufigen Schätzung zufolge ist das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer annualisierten Rate von 1,1 % gestiegen, nach zuvor 2,6 %. Impulse gingen vor allem vom privaten Konsum aus. Allein dieser trug 2,4 Prozentpunkte zur Wachstumsrate bei. Unterstützend wirkten hier die noch relativ gute Arbeitsmarktlage, eine kräftige Rentenanhebung und Steuerentlastungen als Ausgleich für die zeitweise hohen Energiepreise. Geringe Wachstumsimpulse gingen dagegen vom Staat und Außenhandel aus. Hätten die Unternehmen ihren Lageraufbau nicht spürbar verlangsamt, wäre die Wachstumsrate deutlich höher gewesen.

Konjunkturelle Schleifspuren der restriktiven Geldpolitik werden unserer Einschätzung nach in den kommenden Monaten deutlich zunehmen. Bisher zeigen sich diese vor allem in zinssensitiven Bereichen wie dem Häuser- und Gewerbeimmobilienmarkt. Aber auch die Industrieproduktion kommt angesichts einer dünner werdenden Auftragspipeline und schwindender Auftragsbestände nicht mehr wirklich vom Fleck. Unternehmen haben ihre Investitionspläne eingedampft und die Konsumnachfrage nach langlebigen Gütern hat sich abgeschwächt. Hinzu kommt eine restriktivere Kreditvergabe der US-Banken. Nach dem Bankenstress im März haben diese ihre Kreditstandards nochmals verschärft. Aktuelle Entwicklungen wie bei der First Republic Bank lassen Sorgen um den Regionalbankensektor bestehen, sodass der Strafungsprozess bei den Kreditstandards wohl anhalten wird. Betroffen hiervon sind bisher Kredite an Unternehmen, vor allem aber der Bereich Gewerbeimmobilien. Bei Letzterem sorgen die zum Teil hohen Leerstände und rückläufigen Mieten für Probleme und befeuern das Kreditausfallrisiko. Dies träge insbesondere Regionalbanken, die in der Regel höhere Ausleihungen in diesem Segment aufweisen. Im Bereich der Konsumentenkredite zeigen die jüngsten Daten der US-Notenbank bisher noch keine deutlich restriktivere Kreditvergabepolitik der Banken. Das dürfte aber spätestens dann der Fall sein, wenn sich, wie von uns erwartet, die Lage auf dem Arbeitsmarkt in den kommenden Monaten spürbar eintrübt.

Alles in allem gehen wir davon aus, dass die Leitzinserhöhungen und der Liquiditätsentzug durch die Bilanzschrumpfung der Fed in nächster Zeit zunehmende konjunkturelle Bremsspurten zeigen wird. Die stark invertierte US-Renditestrukturkurve und nunmehr auch der Sammelindex der US-Frühindikatoren senden klare Signale, dass eine Rezession unmittelbar bevorsteht. Für das laufende Quartal erwarten wir eine weitere Abschwächung der Wirtschaftsaktivität. In der zweiten Jahreshälfte 2023 dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt dann zu schrumpfen beginnen. An unserem Szenario einer mild ausfallenden Rezession halten wir unverändert fest. Unsere BIP-Prognose für 2023 haben wir von 1,5 auf 1,2 % gesenkt.

# Erläuterungen

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

Begriff	Erklärung
Annualisiert	Gegenüber dem Vormonat bzw. Vorquartal und auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate
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
Invertiert	Umgekehrt
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
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. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. 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. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

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 weder als Rat oder Empfehlung noch 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.

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](mailto:alexander.krueger@hal-privatbank.com)  
 Telefon +49 211 4952-187  
 Telefax +49 211 4952-494