

US-Wachstum verzerrt

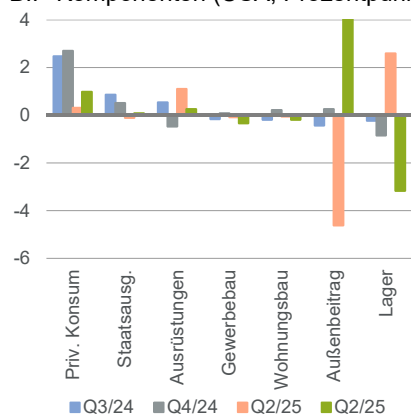
Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

bastian.hepperle@hal-privatbank.com

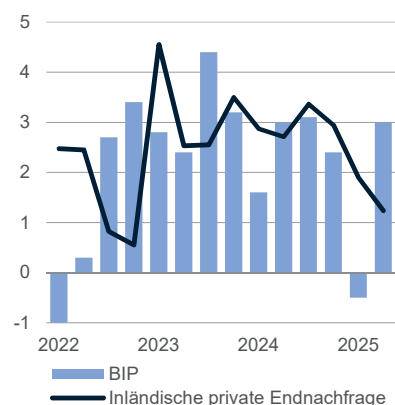
Starke Zolleffekte sichtbar

BIP-Komponenten (USA, Prozentpunkte)



Inlandsnachfrage deutlich schwächer

Bruttoinlandsprodukt (real)



Quelle für beide Grafiken

LSEG Datastream

Das US-BIP ist im zweiten Quartal 2025 wieder kräftig gestiegen. Vom zollbedingten Importrückprall abgesehen zeigt sich das Konjunkturbild derzeit durchwachsen. Für die zweite Hälfte dieses Jahres erwarten wir wegen der zunehmenden Zollbelastung eine spürbare Konjunkturabschwächung.

In den USA ist der ersten Schätzung zufolge das reale Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal annualisiert um 3,0 % gestiegen, nach einer Schrumpfung im ersten Quartal um 0,5 %. Das BIP-Ergebnis ist erneut von zollbedingten Einflüssen geprägt. Umfangreiche Vorzieheffekte in Erwartung steigender Zölle führten im ersten Quartal zu einem enormen Anstieg der Importnachfrage. Der Außenbeitrag fiel entsprechend stark negativ aus. Nun folgte die zu erwartende Gegenbewegung: Beim Außenbeitrag steht ein kräftiges Plus von 5,0 Prozentpunkten, da die Importe einbrachen. Abgesehen von den Sondereffekten ist das Konjunkturbild durchwachsen. Der private Konsum trug mit 1,4 Prozentpunkten wieder etwas mehr zur Wachstumsrate bei (zuvor +0,5). Von den gewerblichen Investitionen (Ausrüstung +0,3; Gewerbebau -0,3) ging kaum ein Impuls aus, ebenso vom Staat (0,1), und der Wohnungsbau belastete (-0,2, alle Angaben in Prozentpunkten). Die inländische private Endnachfrage, also das BIP ohne Lagerinvestitionen, Staat und Außenhandel, die auch aus Sicht der US-Notenbank den zugrundeliegenden Nachfragetrend besser abbildet, legte annualisiert um 1,2 % zu. Der Aufwärtstrend ist hier zwar noch intakt. Das Wachstumstempo hat sich im ersten Halbjahr im Vergleich zu den Jahren 2023/24 aber erheblich verlangsamt (+3,1).

Von den Vorzieh- und Rückpralleffekten abgesehen ist von der US-Zollpolitik in den harten Konjunkturdaten bislang nur wenig zu sehen. Dafür ist es unserer Ansicht nach auch noch zu früh. Wird derart an gesamtwirtschaftlichen Stellschrauben gedreht, dauert es in der Regel drei, eher sechs und mehr Monate, bis die preislichen Überwälzungsprozesse und Produktionsanpassungen in der Realwirtschaft ankommen. Exporteure und Importeure werden die Zollbelastungen unseres Erachtens nicht mehr lange über niedrigere Gewinnmargen auffangen. Der zunehmende Kostendruck dürfte über höhere Preise schrittweise weitergewälzt werden, was zu entsprechenden Kaufkraftverlusten bei den Privathaushalten führt. Die Realeinkommenseinbußen dürften den Konsum weiter ausbremsen.

Zugleich sorgt der unstete Kurs der US-Regierung für hohe Planungsunsicherheit bei den Unternehmen. Das spricht weder für eine breite Investitionsoffensive noch eine stärkere Produktionsausweitung. Wir erwarten deshalb unverändert für die zweite Hälfte dieses Jahres eine deutlich schwächere Konjunkturdynamik. Daran wird auch das von der US-Regierung auf den Weg gebrachte „One Big Beautiful Bill Act“ unseres Erachtens wenig ändern. Die in Aussicht stehenden Steuererleichterungen und Investitionsanreize dürften erst im kommenden Jahr einen leichten Wachstumsimpuls entfalten. Für unsere 2026er BIP-Prognose ergibt sich hieraus kein Anpassungsbedarf, da wir diesen schon länger in unserer Prognose veranschlagt haben. Trumps goldenes Zeitalter lässt somit auf sich warten.

Prognosen für USA	2023	2024	2025P	2026P
BIP (% zum Vorjahr)	2,9	2,8	1,6	1,8
Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)	4,1	3,0	2,8	2,9
Arbeitslosenquote (% , Jahresende)	3,8	4,1	4,5	4,2

Quelle: LSEG Datastream. 2025P/26P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe



HAUCK
AUFHÄUSER
LAMPE

Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Staatsausg.	Staatsausgaben
Priv. Konsum	Privater Konsum	US/USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)

Erklärungen

Begriff	Bedeutung
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
Real	Preisbereinigt, berechnet zu konstanten Preisen eines bestimmten Bezugsjahres
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 / erachtet. 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
Telefon +49 211 4952-187
Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?
Nutzen Sie diesen QR-Code!

