



Unsicherheiten um die US-Konjunktur

Marktkommentar, Mai 2023

Trotz Gegenwind durch die Aktienmärkte konnten die USA 2022 eine recht ansprechende Konjunktur zeigen. Dies war durch die 2020 und 2021 angefallenen Ersparnisse möglich, die von den Geldchecks profitierten, welche die US-Regierung als Konjunkturstimulierung gegen die Corona-Folgen einsetzte. Diese Ersparnisse nehmen nun jedoch ab, denn die amerikanischen Konsumenten haben sich in den letzten Quartalen mit Ausgaben nicht zurückgehalten. Dies sowie die Zinserhöhungen und restriktiveren Kreditbedingungen lassen eine Wirtschaftsabschwächung wahrscheinlicher werden.

Seit dem Versenden von Geldchecks durch die amerikanische Regierung zu Zeiten der Corona-Ausbreitung hat sich der Konsum in den USA gut gehalten. Nach dem Ende der Lockdowns kam es zu einem Nachholkonsum, vor allem bei Dienstleistungen und Reisen. Ermöglicht wurde dies durch die hohen Ersparnisse, die sich dank den von der Regierung an die US-Bevölkerung verteilten Geldchecks 2020 und 2021 massiv erhöhten.

Doch die seit 2022 gestiegene Inflation hat die inflationsbereinigten, also realen Einkommen sinken lassen. Schon 2022 sparten die Amerikaner sukzessive weniger, um die Ausgaben finanzieren zu können. Die massiven Zinserhöhungen seit dem Sommer 2022 haben die Finanzierung des US-Konsums deutlich verteuert. Durch die begonnene Korrektur des US-Immobilienmarktes und die seit Anfang 2022 erfolgten Rückgänge bei Aktien und Anleihen hat sich die Vermögenssituation der Amerikaner trotz den seit Januar etwas höheren Kursen wenig verbessert. Die US-Konjunktur wurde 2022 zum Teil durch Veränderungen bei der Lagerhaltung und bei den Netto-Handelsflüssen behindert, da die Verfügbarkeit von Gütern, besonders aus Asien, eingeschränkt war. Zusätzlich schwächt sich seit 2022 die Stimmungslage bei amerikanischen Konsumenten und Unternehmen tendenziell eher ab. Zurzeit lassen auch die inversen US-Zinskurven mittelfristig auf eine Wachstumsreduktion im Verlauf von 2023 schliessen. Dies einerseits wegen Ban-

kenurbulenzen, welche die Kreditvergabe erschweren bzw. verteuern, andererseits wegen der zu erwartenden Immobilienkorrektur. Zum Vorquartal stieg denn auch im ersten Quartal annualisiert das US-Wirtschaftswachstum, das noch im vierten Quartal 2,6 % betrug, nicht wie erwartet um 2,0 %, sondern nur um 1,1 %.

«Mehr Schwankungen an den amerikanischen Finanzmärkten würden uns nicht überraschen.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Besonders der historisch immer schon besonders zinsensensitive US-Häusermarkt zeigt Anzeichen einer kommenden deutlichen Kontraktion. Die Bewertung der US-Immobilien ist weiterhin verwundbar, da im historischen Vergleich noch nicht günstig. Die restriktiver gewordene Kreditvergabepolitik dürfte 2023 zudem neben dem Konsum auch die Investitionstätigkeit bei den Unternehmen, nicht nur im Immobilienmarkt, belasten.

Das seit fast einem halben Jahrhundert nicht mehr gesehene Ausmass der Zinserhöhungen ist der Hauptgrund, um anzunehmen, dass mittelfristig eine nicht zu unterschätzende Wirtschaftsabschwächung niemanden überraschen sollte. Positiv ist hierbei, dass ein Rückgang des Nachfragewachstums zu einem graduellen Rückgang der Gesamtinflation führen dürfte. Die Gesamtinflation könnte dabei aber mehr zurückgehen als die Kerninflation. Denn die Vorjahresbasis hoher Rohstoffpreise, vor allem beim Erdöl, ermöglicht sogenannte Basiseffekte. Dies ist bei der Kerninflation, also der Teuerung ohne Berücksichtigung der Energie- und Nahrungsmittelpreise, weniger der Fall. Die hartnäckig hoch bleibenden Mietzinsen und Preise für Dienstleistungen erlauben derzeit nur einen relativ langsamen Rückgang der Kerninflation. Eine Joker-Rolle kommt dabei dem US-Arbeitsmarkt zu. Im historischen Schnitt trifft in den USA etwa eine Vakanz auf eine arbeitslose Person, derzeit sind es aber eher rund

1,6 pro arbeitslose Person, d. h. der US-Arbeitsmarkt ist noch relativ ausgetrocknet, hauptsächlich aus demographischen Gründen bzw. wegen der zunehmenden Pensionierung der «Baby Boomer»-Generation. Damit bleibt aber der Lohndruck im US-Arbeitsmarkt im historischen Vergleich hoch, was die rasche Reduktion der Kerninflation behindert. Dies könnte sich zwar ändern, aber wohl nur bei einer klareren Konjunkturabschwächung. Somit wird ersichtlich, dass der Aktienmarkt nicht beide positiven Szenarien – klarer Zinsrückgang und starke Wirtschaft – gleichzeitig haben kann. Entweder geht die Kerninflation nur graduell und nicht nachhaltig zurück, weil der Arbeitsmarkt angespannt bleibt. Oder aber die Arbeitslo-

sigkeit steigt, was aber den Konsum und damit das Gewinnwachstum der Unternehmen belasten würde. Eine vorsichtige Anlagestrategie bleibt weiterhin angebracht.

Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als Chief Investment Officer das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre Chief Investment Officer bei Julius Baer, bei Sal. Oppenheim und bei der Deutschen Bank.



Modular anlegen mit Maerki Baumann

Die Themen des aktuellen Marktkommentars betreffen folgende Akzentmodule:

| | | | |
|--|--|--|--|
|  Aktien Schweiz |  Aktien USA |  Obligationen CHF |  Rohstoffe |
|  Nebenwerte Schweiz |  Aktien Schwellenländer |  Obligationen EUR |  Krypto-Währungen |
|  Aktien Eurozone |  Aktien Global |  Obligationen USD |  Private Equity |
|  Aktien Deutschland |  Global Ausgewogen |  Obligationen Schwellenländer |  Venture Capital |

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin respektive Ihren Kundenberater für weitere Informationen, oder besuchen Sie unsere Website: www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen können.

Redaktionsschluss: 12. Mai 2023

Maerki Baumann & Co. AG
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich
T +41 44 286 25 25, info@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch