



# US-Konjunktur – quo vadis?

Marktkommentar, März 2024

**Entgegen dem Konsensus aller Ökonomen konnten die USA 2023 eine recht ansprechende Konjunktur zeigen. Dies war möglich, weil die US-Behörden Ende des 3. Quartals 2023 die Zusatzerparnisse nach oben revidiert hatten, welche immer noch von den Geldchecks der US-Regierung gegen die Corona-Folgen profitierten. Diese Ersparnisse nehmen nun wohl langsam ab, denn die amerikanischen Konsumenten haben sich in den letzten Quartalen mit Ausgaben nicht zurückgehalten. Derzeit präsentiert sich die US-Konjunktur aber klar stärker als die Wirtschaft der Europäischen Union, u.a. dank mehr Investitionswachstum und bisher solidem Konsum.**

Seit vielen Quartalen hat die US-Konjunktur mit besser als erwarteten Zahlen positive Nachrichten geliefert. Dafür gibt es viele Ursachen. Erstens haben Verzerrungen durch die Corona-Fiskalpolitik der US-Regierung die Nachfrage der US-Konsumenten massiv über dem historischen Trend gehalten. Besonders vermehrte Reisetätigkeit ähnlich wie in Europa und das Besuchen von Musik- und Sportveranstaltungen sind u.a. für den bisher robusten Verlauf der Dienstleistungssektoren der Wirtschaft verantwortlich. Das verarbeitende Gewerbe zeigte in den USA 2023 eine weniger dynamische Entwicklung, doch diese war insgesamt klar besser als diejenige der europäischen Industrie. Besonders der Unterschied zwischen der deutschen und der amerikanischen Industrieproduktion wurde in den letzten Monaten deutlicher. In den kommenden Quartalen dürfte die US-Industrie aber nicht vor leichteren Aufgaben stehen. Steigende Militärausgaben stützen zwar, doch mehr Spannungen im Handel mit China wären belastend.

Die US-Wirtschaft hielt sich im 2023 im Wachstum mit + 2,5 % zum Vorjahr zur Überraschung fast aller globalen Ökonomen und des Marktkonsensus solide. Das war auch der Hauptgrund für den überraschend erfreulichen Aktienmarkt im Jahre 2023. Zwei weitere Faktoren waren für die gute US-Konjunktur von 2023 verantwortlich. Zum einen zeigten die offiziellen Revisionen des dritten Quartals zur Einkommenslage, dass die durch das Versenden von Geldchecks durch die Regierung zustande gekom-

menen Zusatzerparnisse der amerikanischen Haushalte höher als erwartet ausfielen. Zum anderen sorgten die hohen Regierungsausgaben, vor allem jene für alternative Energien, für eine zusätzliche Erhöhung des Investitionswachstums, allerdings aber auch für eine deutliche Erhöhung der Verschuldung und des Budgetdefizits. Entsprechend kam es 2023 zu einem über Erwarten liegenden US-Wirtschaftswachstum, das auch die übrigen globalen Aktienmärkte positiv beeinflusste.

**«Sowohl für die US-Konjunktur wie auch für die US-Zinspolitik besteht derzeit überdurchschnittliche Unklarheit.»**

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Für die kommenden Quartale ist eine gewisse Konjunkturverlangsamung möglich, doch nicht sicher. Denn einerseits unterstützen die Ersparnisse den Konsum 2024 tendenziell weniger als 2023. Andererseits wirken die 2023 nochmals angestiegenen amerikanischen Marktzinsen bremsend auf die US-Wirtschaft. Das Finanzierungsumfeld für Konsumenten und Unternehmen hat sich zwar durch die Leitzinserhöhungen verändert, andererseits aber stützt der sogenannte Vermögenseffekt über gestiegene Aktienkurse den Privatkonsum.

Der historisch besonders zinsensitive US-Häusermarkt bleibt fragil und die Bewertung der US-Immobilien ist weiterhin verwundbar, da im historischen Vergleich noch nicht günstig. Die restriktiver gewordene Kreditvergabepolitik der Banken schliesslich könnte 2024 die US-Wirtschaft mehr als 2023 belasten, allerdings ist die Kreditpolitik der Banken nicht mehr so restriktiv wie vor rund sechs Monaten.

Ein denkbarer Rückgang des Nachfragewachstums hat auch positive Aspekte, denn er könnte den Rückgang der Gesamtinflation verstärken. Dadurch kann sich ein Effekt auf die realen (inflationsbereinigten) Einkommen ergeben.

Wichtig wird aber auch die Entwicklung der Kerninflation, also der Teuerung ohne Berücksichtigung der Energie- und Nahrungsmittelpreise. Die hartnäckig hoch bleibenden Mietzinsen und Preise für Dienstleistungen erlauben derzeit nur einen relativ langsamen Rückgang der Kerninflation. Bedeutung hat hier auch der US-Arbeitsmarkt. Denn die Arbeitslosigkeit ist im historischen Vergleich immer noch niedrig. Das bedeutet, dass der Lohndruck im US-Arbeitsmarkt noch nicht wirklich beendet ist, was neben der Entwicklung der Gesamtinflation die Zinspolitik der US-Zentralbank beeinflussen wird. Ob die sehr optimistischen Zinssenkungserwartungen der Finanzmärkte berechtigt sind, wird sich nicht zuletzt über die Entwicklung dieser Faktoren entscheiden.

Fazit: Derzeit besteht sowohl für die Entwicklung der US-Konjunktur wie auch für die Zinspolitik der amerika-

nischen Zentralbank im historischen Vergleich überdurchschnittliche Unklarheit. Eine ausgewogene Anlagepolitik mit Fokussierung auf Qualität bei Aktien und Anleihen erscheint 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 der aktuellen Anlagepolitik betreffen folgende Akzentmodule:

 Nebenwerte Schweiz	 Aktien Eurozone	 Obligationen CHF/EUR/USD	 Private Equity
 Aktien Schweiz	 Aktien USA	 Obligationen (ETF) CHF/EUR/USD	 Venture Capital
 Aktien Deutschland	 Aktien Global	 Krypto*	 Rohstoffe

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin respektive Ihren Kundenberater für weitere Informationen, oder besuchen Sie unsere Website: [www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen](http://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. Die zukünftige Performance von Investitionen lässt sich nicht aus der vergangenen Kursentwicklung ableiten, der Anlagewert kann sich vergrössern, aber auch vermindern und bei gewissen Produkten kann der Anleger zu Zusatzzahlungen verpflichtet werden. Darstellungen können unter Umständen auf unter 5-jährigen Berichtszeiträumen beruhen, was deren Aussagekraft vermindern kann. Zukunftsdarstellungen sind stets unverbindliche Annahmen. Darstellungen in Fremdwährungen unterliegen Wechselkursschwankungen, was die Performance beeinträchtigen kann. Die Information in dieser Publikation ist in keiner Weise als Zusicherung einer zukünftigen Performance zu verstehen. 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. Maerki Baumann & Co. AG ist Inhaberin der Schweizerischen Bankbewilligung, die ihr durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) erteilt wurde.

\*Bitte beachten Sie, dass wir die in dieser Broschüre genannte Krypto-Dienstleistung (Akzentmodul Krypto) aufgrund der deutschen Regulierung für unsere Kundinnen und Kunden mit Domizil Deutschland nicht erbringen können.

Redaktionsschluss: 13. März 2024

Maerki Baumann & Co. AG  
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich  
T +41 44 286 25 25, [info@maerki-baumann.ch](mailto:info@maerki-baumann.ch)  
[www.maerki-baumann.ch](http://www.maerki-baumann.ch)