USA: Vollgas für Investitionen – Aufholjagd des Angebots

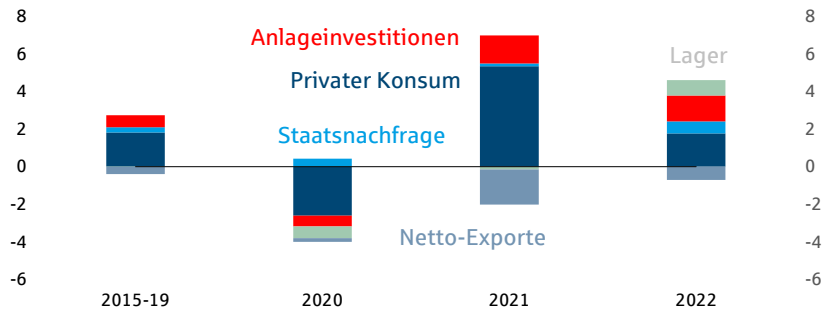
Mehr noch als in vielen anderen Ländern ist in den USA die Nachfrage dem Angebot davongelaufen. Dies hat Konsequenzen: Das Wachstum wird gebremst und die Inflation hat angezogen. Trotzdem wird 2022 ein konjunkturell positives Jahr – auch mit Hilfe der Investitionen, die Teil des Aufholprozesses der Angebotsseite sind. Der Preisdruck dürfte erhöht bleiben, aber graduell nachgeben.

Über das Wohl und Wehe der US-Konjunktur werden in den kommenden Quartalen vor allem zwei Faktoren entscheiden: Erstens die Geschwindigkeit, mit der die Wirkung der Pandemie und der mit ihr verbundenen Restriktionen auf das Verhalten der Menschen abklingt. Sie beeinflusst die Bereitschaft, personennahe Dienstleistungen nachzufragen, einen Teil der 2020/2021 aufgehäuften riesigen Überschussersparnis auszugeben und zur Aufnahme von neuen Beschäftigungsverhältnissen. Per Ende 2021 ist hier die Normalität noch keineswegs erreicht.

Zweitens hat die Erholung mit Hilfe der superexpansiven Fiskal- und Geldpolitik der letzten zwei Jahre in einem lang nicht gesehenen Maße die Flexibilität des Angebots getestet. Die Engpässe bei Rohstoffen, Zwischenprodukten und Logistikdienstleistungen wirken als eine Wachstumsbremse. Sie deckeln direkt den Output der betroffenen Unternehmen und durch die resultierenden Preiserhöhungen leiden die Realeinkommen der privaten Haushalte. Die Frage, wie schnell die Angebotsseite zur Nachfrage aufholen kann, wird daher eines der zentralen Themen für 2022 sein.

Überdurchschnittliche Impulse von den Investitionen

Wachstumsbeiträge, Prozentpunkte am BIP*



*Wegen Kettengewichtung nur näherungsweise Berechnung. 2021 Schätzung, 2022 Prognose.
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Bereits jetzt ist zu erkennen, dass viele Unternehmen reagieren, indem sie ihre Investitionsausgaben spürbar hochfahren. Wir gehen davon aus, dass sich diese Kapazitätsausweitungen in den kommenden Quartalen fortsetzen und die Investitionen eine wichtige Stütze der Konjunktur sein werden, während sich die Zuwächse beim Konsum relativ zu 2021 deutlich verlangsamen. Mangels vergleichbarer Erfahrungen ist die Unsicherheit jedoch hoch, wie schnell die Engpässe beseitigt werden können. Für 2022 insgesamt rechnen wir mit einem durchschnittlichen BIP-Wachstum von 4 %. Dies ist nicht mehr ganz so hoch wie die 2021 verzeichneten 5,5 %, aber klar oberhalb des Trendwachstums von unter 2 %.

Die Arbeitslosenquote dürfte schon im Laufe des Jahres 2022 wieder unter 4 % fallen und damit die Definition der Fed von Vollbeschäftigung erfüllen. Angesichts der Verwerfungen, die die Pandemie am US-Arbeitsmarkt ausgelöst hat, ist aber jenseits der offiziellen Arbeitslosenzahlen von einer „stillen Reserve“ auszugehen, die sich nur graduell abbauen sollte. Die akuten Probleme vieler Arbeitgeber, ausreichend Beschäftigte zu finden, werden sich tendenziell entspannen, aber nicht über Nacht in Wohlgefallen auflösen.

Rekordstimulus: Immer nur temporär wirksam

Die Fiskalpolitik, die das Wachstum in der Pandemie massiv gestützt hat, wird 2022 bremsen. Bei Abschluss dieser Publikation war das Schicksal eines der beiden großen Fiskalpakete – des Sozialpakets – noch nicht entschieden. Das Infrastrukturprogramm hat der Kongress nach langem Ringen verabschiedet. Wir unterstellen in unserer Prognose, dass letztlich beide Gesetz werden, wobei das Sozialpaket von der ursprünglich anvisierten Summe von 3,5 Bio. Dollar über zehn Jahre deutlich schrumpfen wird. Die in den ursprünglichen Plänen enthaltenen Steuerhöhungen dürften ebenfalls im politischen Prozess entschärft werden. Selbst in diesem Szenario sind die 2022 wirksam werdenden Ausgaben im Vergleich zu den gewaltigen Stimuluspaketen der Vorjahre geringer, so dass die Fiskalpolitik restriktiv wirkt. Kleinere Defizite sind auch dringend angezeigt, denn die öffentliche Schuldenquote der

USA hat den früheren Rekordstand nach dem Zweiten Weltkrieg bereits erreicht. Der Schuldenzuwachs 2020/2021 stellt sogar weit in den Schatten, was während der Finanzkrise 2008/2009 geschah.

Beide großen Gesetzespakete enthalten Maßnahmen zur Reduktion der CO_2-Emissionen, nachdem Präsident Bidens Amtsvorgänger Schritte in dieser Richtung komplett verweigert und sich sogar die Förderung fossiler Energieträger auf die Fahne geschrieben hatte. Die neue Politik setzt in erster Linie auf (Steuer-)Subventionen oder staatliche Investitionen. Ein Preis für CO_2 ist in den Plänen ebenso wenig enthalten wie eine Erhöhung der Bundessteuer auf Benzin, die in den USA seit 1993 nominal fixiert ist. Derartige Belastungen der US-Bürger hält Biden wohl mit Blick auf die republikanische Opposition, die alle solche Maßnahmen bislang fundamental ablehnt, für unzumutbar.

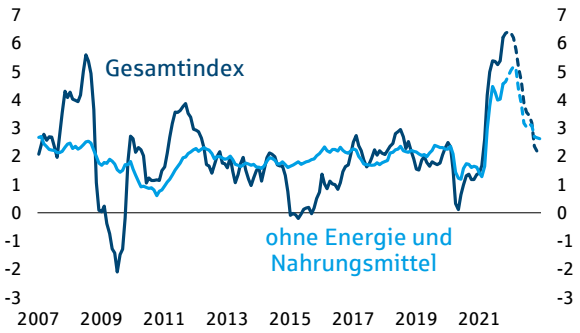
> *„Wir sind zu 100 % darauf fokussiert, [Präsident Bidens] Regierung zu stoppen."*
> *Mitch McConnell, Minderheitsführer im US-Senat*

Die Uhr tickt – im Hinblick auf die Umsetzung aller Ziele der Demokraten, nicht nur für die Energiewende. Bei den Kongresswahlen im November 2022 verlieren die Demokraten wahrscheinlich die Mehrheit im Senat und vielleicht auch im Repräsentantenhaus. Die Republikaner werden aber nennenswerte Schritte in Richtung einer Dekarbonisierung der Wirtschaft nicht mittragen. Das Zeitfenster für solche Maßnahmen dürfte sich daher Ende 2022 schließen.

Nicht nur die Wachstumsperspektiven hängen von der weiteren Entwicklung der Engpässe ab, dies gilt auch und gerade für die Teuerung. Der Preissprung im Frühjahr und Sommer 2021 reflektierte vor allem die sich in diesem Zeitraum rapide normalisierende Nachfrage, die nicht zuletzt von Präsident Bidens Stimuluspaket angetrieben wurde. Dieser Prozess hat sich spürbar verlangsamt und entsprechend nimmt auch die Dynamik des Kernindex (ohne Energie und Nahrungsmittel) ab. Selbst wenn es bis weit ins Jahr 2022 hinein dauern dürfte, bis sich die dramatischen Engpässe weitgehend entspannt haben, sollte der Preisdruck graduell nachlassen. Dabei stellen sich die Prognosen der Notenbank allerdings wie erwartet als zu optimistisch heraus. Das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage wird auf Monate hinaus dafür sorgen, dass der Preisauftrieb erhöht ausfällt – und damit über dem Ziel der Fed von 2 % liegt. In diesem Sinn ist der Sprung der Inflation zwar „temporär", aber doch von längerer Dauer – zumal die Fed diesen Prozess mit ihrer extrem großzügigen Liquiditätspolitik alimentiert. Joe Biden tritt zudem in der Handelspolitik in die Fußstapfen seines Vorgängers, so dass sich keine inflationsdämpfende Lockerung von Handelsrestriktionen abzeichnet.

Erheblicher Inflationsschub

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Unter dem Strich werden diese Faktoren wohl dafür sorgen, dass die Inflation 2022 – auch wegen einer erwarteten weitgehenden Seitwärtsbewegung der Energiepreise – mit 4 % zwar niedriger ausfällt als 2021 (4,6 %), aber erneut deutlich über dem Schnitt der letzten fünf Jahre von 1,8 % liegen wird. Für die Kernrate prognostizieren wir für 2022 wie für 2021 einen Wert von rund 3½ %. Eine höhere Kernteuerung verzeichneten die USA zuletzt als „November Rain" von Guns n' Roses in den Charts war und „The Bodyguard" mit Kevin Costner im Kino lief – im Jahr 1992.

		2020	2021s	2022p	2023p
BIP, real	% gg. Vj.	-3,4	5,5	4,0	2,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,2	4,6	4,0	2,3
Arbeitslosenquote	%	8,1	5,5	4,0	3,5
Budgetsaldo*	% des BIP	-15,2	-12,0	-6,0	-5,5

*Bundesebene inkl. Sozialversicherungen

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Patrick Franke

Hier finden Sie alle Texte: https://www.helaba.com/de/kapitalmarktausblick/

Wir sind für Sie da:

Themengebiete	Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Chefvolkswirtin/ Head of Research & Advisory	Dr. Gertrud R. Traud	20 24
Rentenstrategie	Ulf Krauss	47 28
Aktienstrategie	Christian Schmidt	47 23
Devisenstrategie, Großbritannien	Christian Apelt, CFA	47 26
Gold	Claudia Windt	25 00
Immobilien	Dr. Stefan Mitropoulos	46 19
Rohöl, Kryptowährungen	Ralf Umlauf	11 19
Pfandbriefe, Covered Bonds	Sabrina Miehs, CESGA	48 90
Unternehmensanleihen	Ulrich Kirschner, CFA	28 39
Bankanleihen	Dr. Susanne Knips	32 11
Deutschland, Eurozone, Branchen	Dr. Stefan Mütze	38 50
USA, China, Szenarien	Patrick Franke	47 38
EU,Nordeuropa, Zentraleuropa	Marion Dezenter	28 41
Emerging Markets	Patrick Heinisch	74 27
Finanzplatz Frankfurt, Japan	Ulrike Bischoff	52 56
Regionalanalyse, öffentl. Haushalte	Barbara Bahadori	24 46

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos
Barbara Bahadori

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 0 69/91 32-20 24
Internet: **http://www.helaba.de**

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Bildquellen

Hauptszenario
© Matteo Colombo/GettyImages
vanbeets/iStock
georgeclerk/iStock

Negativszenario
galitskaya/iStock

Positivszenario
anyaberkut/iStock