

CONCLUSIO

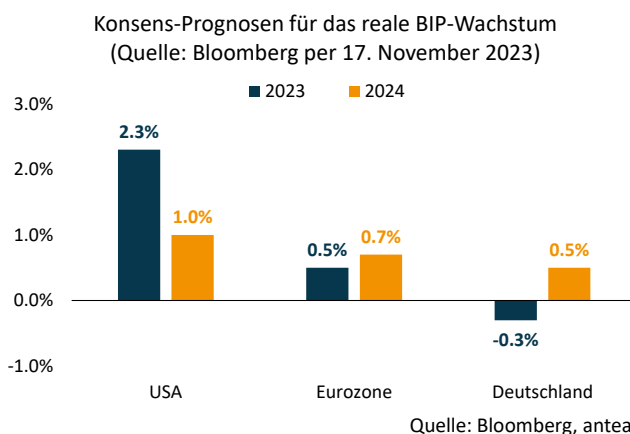
Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

Vier mal null gleich eins

„ $i^2 = -1$ “ – als ich vor knapp vierzig Jahren im Mathe-Leistungskurs mit den imaginären Zahlen konfrontiert wurde, war mein Verständnis über grundsätzliche Rechenoperationen kurzzeitig auf den Kopf gestellt. Heute möchte ich ein ähnliches Konzept diskutieren, das des „imaginär-realen Wachstums“, basierend auf der Formelgleichung „ $4 \times 0 = 1$ “. Anlass für diese Betrachtung ist die im November saisonal übliche Flut an Konjunkturprognosen für das nächste Jahr und die damit zusammenhängenden Fallstricke.

Ausgangspunkt ist die Frage nach den Konjunkturaussichten, klassischerweise präsentiert in Form erwarteter **Jahreswachstumsraten für das reale Bruttoinlandsprodukt**. Als Beispiel wähle ich die aktuellen Konsens-Prognosen für die USA, die Eurozone und Deutschland, heute früh abgerufen vom Nachrichtendienst Bloomberg. Im Jahresvergleich 2024 zu 2023 zeigen diese Prognosen die Erwartung einer deutlichen Konjunkturabschwächung in den USA, einer leichten Wachstumsbelebung in der Eurozone und einer Rückkehr zu positiven Wachstumsraten in Deutschland.

Konsens-Prognosen für das BIP-Wachstum



Eine der am häufigsten diskutierten Fragen in der Finanzwelt dieser Tage ist ja, ob und gegebenenfalls wann die Vereinigten Staaten in eine **Rezession** rutschen. Der bloße Blick auf die Prognosen für die Jahreswachstumsraten scheint zu signalisieren, dass der Konsens keine Rezession antizipiert. „Der Konsens“ ist der Median aus knapp achtzig Einzelprognosen, die in der Bloomberg-Erhebung erfasst sind. Zur Identifikation einer Rezession greift der Blick auf Jahreswachstumsraten aber zu kurz. Eine

Rezession ist gemeinhin definiert als „zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativen Quartalswachstumsraten“. Die von mir präsentierte Aufstellung liefert hingegen zwei aufeinanderfolgende Jahre mit den jeweiligen Jahreswachstumsraten. Die Prognose eines negativen Jahreswachstums kann ein Hinweis auf eine Rezession sein, muss es aber nicht. Umgekehrt kann eine Prognose auf eine positive Jahreswachstumsrate ein Hinweis darauf sein, dass keine Rezession erwartet wird, muss es aber nicht. Zur Bestimmung einer Rezession kommt es auf den Verlauf der Quartalswachstumsraten in den einzelnen Quartalen an.

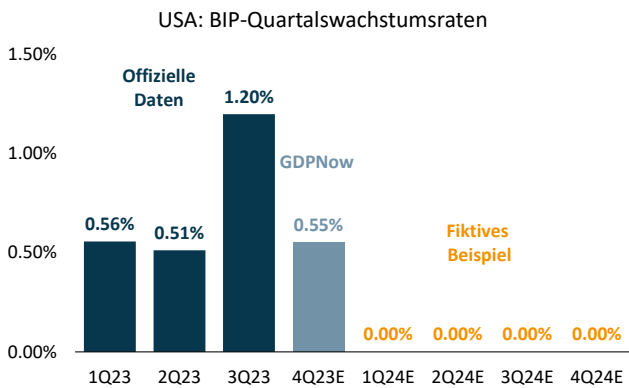
An dieser Stelle ein kleiner Einschub: In den USA wird zur Bestimmung von Rezessionsphasen ein anderer Ansatz als der über zwei Negativquartale gewählt. Die Vereinigten Staaten leisten sich hierfür einen eigenen Fachzirkel, das „**NBER Business Cycle Dating Committee**“. Dieses definiert eine Rezession als einen „erheblichen Rückgang der Wirtschaftstätigkeit, der sich über die gesamte Wirtschaft erstreckt und länger als ein paar Monate anhält“.

In den ersten beiden Quartalen 2023 wuchs die Volkswirtschaft in den USA im Quartalsvergleich um rund ein halbes Prozent, im dritten Quartal um mehr als ein Prozent. Der „GDPNow“-Indikator der Fed Atlanta, der in den vergangenen Quartalen



außerordentlich gute Indikationen für die BIP-Zahlen lieferte, deutet derzeit für das vierte Quartal ein Wachstum von erneut rund einem halben Prozent an. (Es handelt sich hierbei um reine Quartalsänderungsraten und nicht um die in den USA üblicherweise präsentierten annualisierten Wachstumsraten.) Für 2024 nehme ich fiktiv an, die US-Wirtschaft würde in allen Quartalen stagnieren.

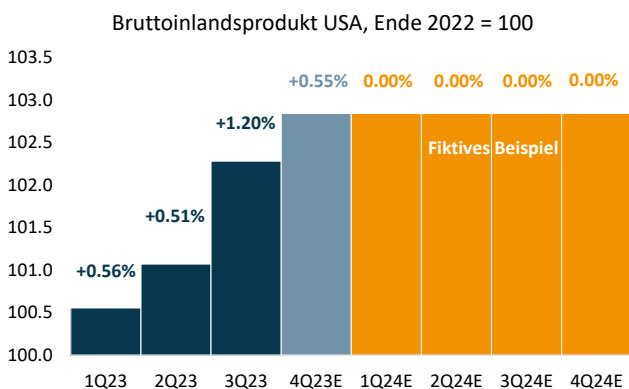
USA: BIP-Wachstum im Quartalsvergleich



Quelle: Bloomberg, antea

Wenn ich für jedes Quartal im Jahr 2024 ein Nullwachstum unterstelle, liegt die Vermutung nahe, dass auch das Jahreswachstum null Prozent beträgt, immerhin gilt nach Adam Riese „4 x 0 = 0“. Weit gefehlt. Zur Ermittlung der Jahresänderungsrate des Bruttoinlandsprodukts vergleichen wir die Summe der Wirtschaftsleistung in den vier Quartalen des Jahres 2024 (gelbe Balken) mit der Summe der Wirtschaftsleistung in den vier Quartalen 2023 (blaue Balken).

US-Bruttoinlandsprodukt 1Q23-4Q24 (Beispiel)



Quelle: Bloomberg, antea

Wie man sieht, nehmen die gelben Balken für 2024 eine größere Fläche ein als die blauen Balken für 2023. Die Wirtschaftsleistung in 2024 ist also größer als jene in 2023. Exakt ausgerechnet ergibt sich in diesem Beispiel ein BIP-Wachstum von 1,1 Prozent für das Jahr 2024. Für die USA gilt im kommenden Jahr also: Selbst wenn die Wirtschaft in keinem einzigen Quartal wächst, wird trotzdem ein Jahreswachstum von rund einem Prozent erzielt: **4 x 0 = 1**. (Wichtig ist dabei natürlich die Annahme eines Wachstums von rund einem halben Prozent im vierten Quartal 2023.) Man spricht in diesem Zusammenhang von einem „statistischen Überhang“.

Zurück zur Konsensprognose: Der Konsens erwartet für die USA im Jahr 2024 ein Wachstum von 1,0 Prozent. Dies liegt, wenn auch geringfügig, unter dem von mir ermittelten Wachstum von 1,1% bei quartalsweiser Stagnation. Der Konsens unterstellt also mindestens ein Quartal mit negativem Wachstum (oder aber ein geringeres Wachstum im vierten Quartal 2023).

Conclusio: Die obige Zahlenspielerlei schreit nach einer qualitativen Einordnung. Ob eine Volkswirtschaft in einem Quartal stagniert, um 0,1 Prozent wächst oder um 0,1 Prozent schrumpft, macht im realen Leben keinen nennenswerten Unterschied. Zwei Quartale mit Stagnation unterscheiden sich nur geringfügig von zwei Quartalen mit einer Schrumpfung um jeweils 0,1 Prozent. Bei letzterem schreien aber alle „Rezession“.

Seit Anfang der 1990er Jahre wurden für die USA vier Rezessionsphasen definiert, und jede einzelne wurde von außergewöhnlichen Entwicklungen oder externen Schocks begleitet: 1990/91 eine Ölpreisverdopplung, 2001 das Platzen der Dot-Com-Blase, 2007-2009 die Globale Finanzmarktkrise und 2020 die Corona-Pandemie. Eine „stinknormale“ zyklische Rezession kennen die USA eigentlich gar nicht mehr. Es ist aus historischer Perspektive also ratsam, eine solche nicht leichtfertig zu prognostizieren. Weitgehend einig sind sich die Prognostiker freilich in der Einschätzung, die US-Volkswirtschaft stünde vor einer konjunkturellen Schwächephase, und diese Meinung ist alles andere als imaginär.

Verfasser: purps@antea-ag.de

Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | www.antea-ag.de

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

