

1. Einleitung

Die US Notenbank erhöht kräftig die Zinsen und die Meinung der Anleger schwankt zwischen zwei Narrativen für den US Markt (S&P 500):

a) keine Rezession

b) Rezession

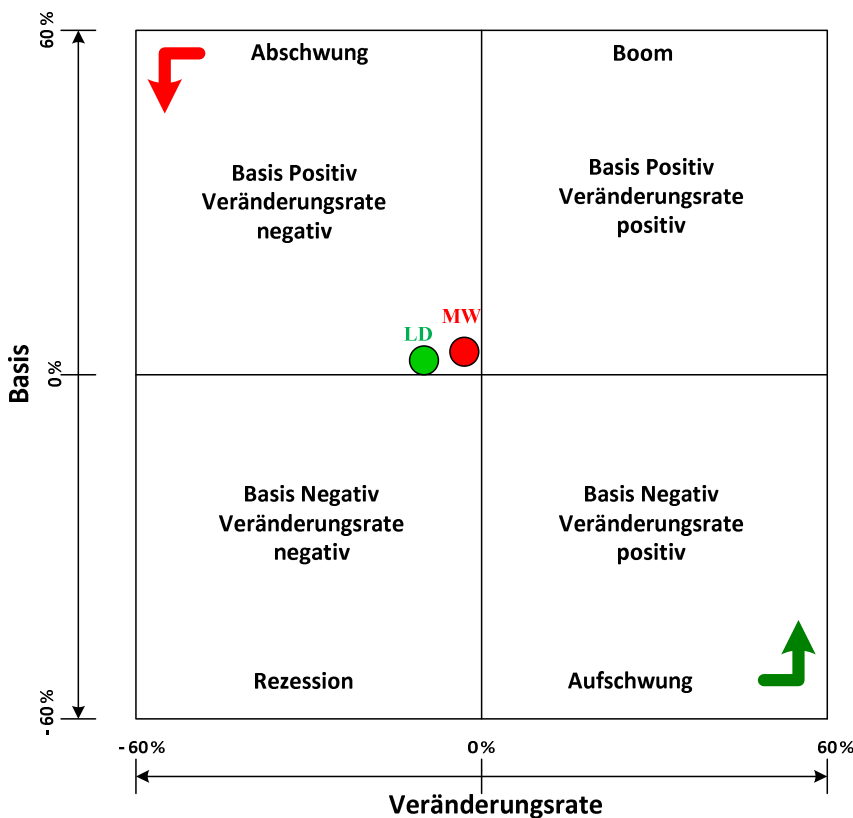
2. Analyse - Analyse mit verschiedenen Indikatoren für eine Rezession in USA

2.1. Rezessionsmodell mit Wirtschaftsindikatoren USA

Für die Vorhersage von Rezessionen in USA benutze ich ein Modell aus 18 Wirtschaftsindikatoren, von denen 9 Indikatoren in eine Gruppe als Leading Indicators zusammengefasst werden.

Mein Modell zu Erkennung von Rezessionen aus Wirtschaftsindikatoren sagt folgendes:

Stand 10.03.2023: MW Mittelwert 5,3%, LD Leading Indicators 2,3% ► noch keine Rezession

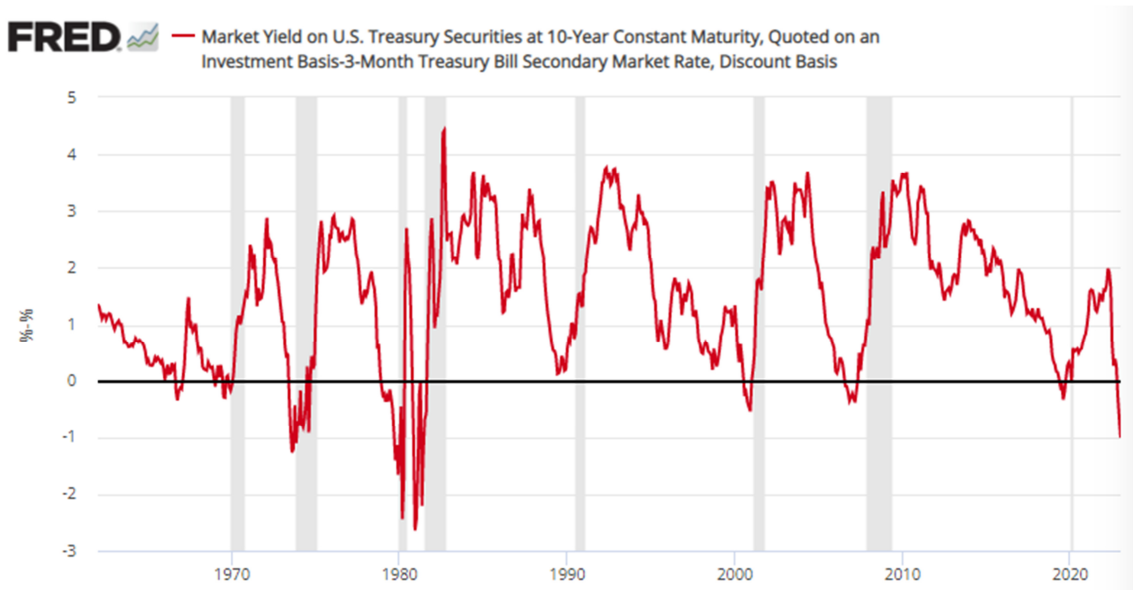


Fazit: Die Wirtschaft in USA erweist sich als überraschend stark, die Arbeitslosenrate ist fast auf Tiefstand. Eine Rezession steht weniger bevor, als die Märkte einpreisen.

2.2. Invertierte Zinskurve USA

Differenz zwischen dem Zinssatz für zehnjährige US Staatsanleihen und dem US Zinssatz für 3 Monate ► Rezessionsindikator?

Chart Differenz US10Y minus US3M Zeitraum Monatschart 01.02.1962 bis 31.01.2023



Aus dem obigen Diagramm sieht man, dass sich die Renditekurve umgekehrt hat.

Die US Notenbank ist besorgt über eine hohe Inflation und wird weiter straffen, bis die Inflation auf ein akzeptables Niveau gesunken ist.

Aber es braucht Zeit, um die vollen Auswirkungen der Straffung der US Notenbank zu spüren, weshalb die Zinsstrukturkurve als Frühindikator fungieren kann.

Wann Rezessionen eintreten:

In den vergangenen sechs Fällen, als die Zinskurve invertierte, vergingen im Schnitt dreizehn Monate bis zum Beginn einer Rezession.



Wie der obige Chart zeigt, betrug die Verzögerung in drei Fällen zehn Monate. In den übrigen Fällen lag sie zwischen sechzehn und achtzehn Monaten.

Aktuell hat sich die US-Zinskurve im November 2022 umgekehrt.

Nimmt man die Vergangenheit als Maßstab, dürfte eine Rezession frühestens im September 2023 eintreten. Allerdings könne sie auch bis Mai 2024 auf sich warten lassen.

Bedeutet eine umgekehrte Zinskurve = Rezession?

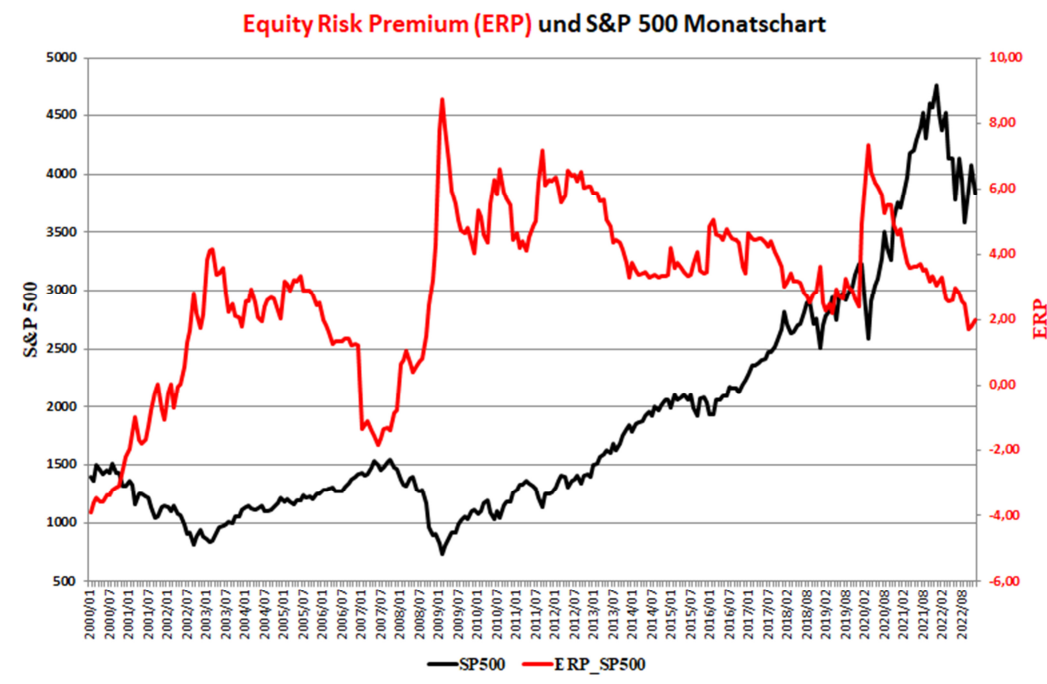
Nicht immer. Wenn man 60 Jahre zurückverfolgt, folgte jedes Mal, wenn die 10-Jahres-Rate unter die 3-Monats-Rate fiel, meistens eine Rezession. Aber es passierte nicht jedes Mal.

Fazit:

Es kann mehrere Monate oder ein oder zwei Jahre dauern, bis die Auswirkungen der Geldpolitik zu spüren sind. Manchmal kommt es nicht einmal zu einer Rezession. Betrachten Sie die Zinskurve also nicht als Rezessionsvorhersage, sondern als Indikator, der ein Bild der gesamtwirtschaftlichen Bedingungen zeichnet.

2.3. Equity Risk Premium (ERP) und S&P 500 in Rezessionen

Die Aktienrisikoprämie (ERP) ist eine Kennzahl, die aussagt, ob Aktien günstig oder hoch bewertet sind. Wenn die ERP hoch ist, können Aktien als unterbewertet angesehen werden.



Das interessante ist, ERP steigt in der Rezession – und wie der obige Chart zeigt - zuletzt ist es gefallen.

Fazit: Entweder ist die Rezessionsansicht falsch, oder Aktienkurse und Anleiherenditen müssen fallen.

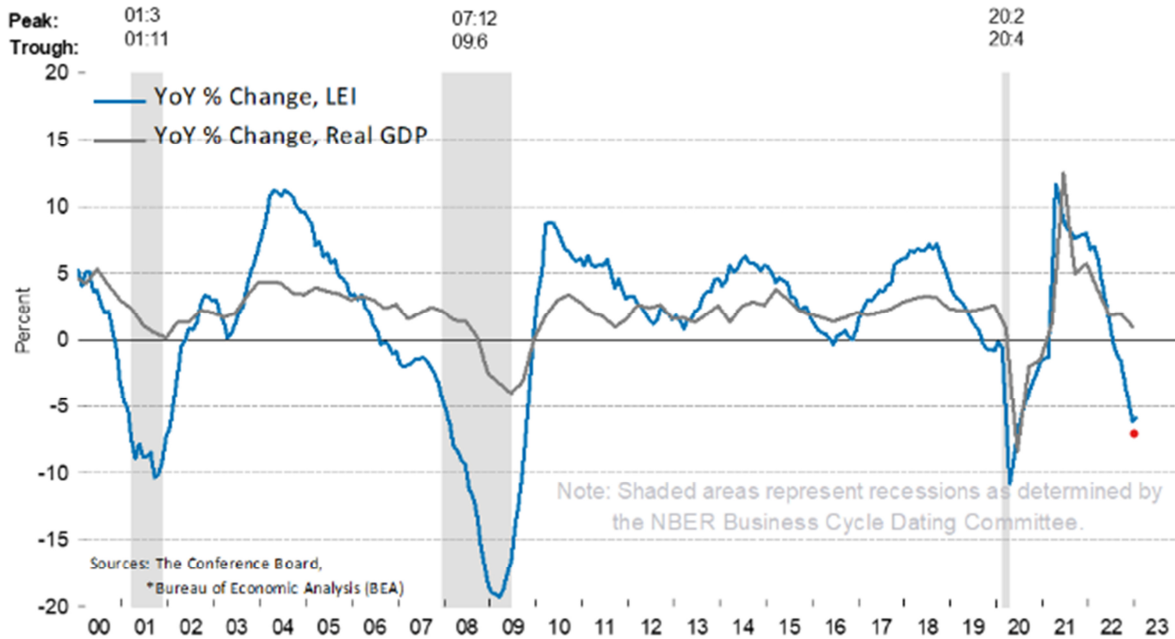
2.4. Leading Economic Index (LEI) des Conference Board USA

Das US Conference Board stellt einen Leitindex zusammen, der die 10 wichtigsten statistisch signifikanten Frühindikatoren für die US-Wirtschaft enthält.

Die Erfolgsbilanz bei der Antizipation von Rezessionen ist sehr solide: In den letzten mehr als 50 Jahren war jedes Mal, wenn die YoY-Reihe dieses Index für mehr als 2 aufeinanderfolgende Monate im negativen Bereich lag, eine Rezession garantiert.

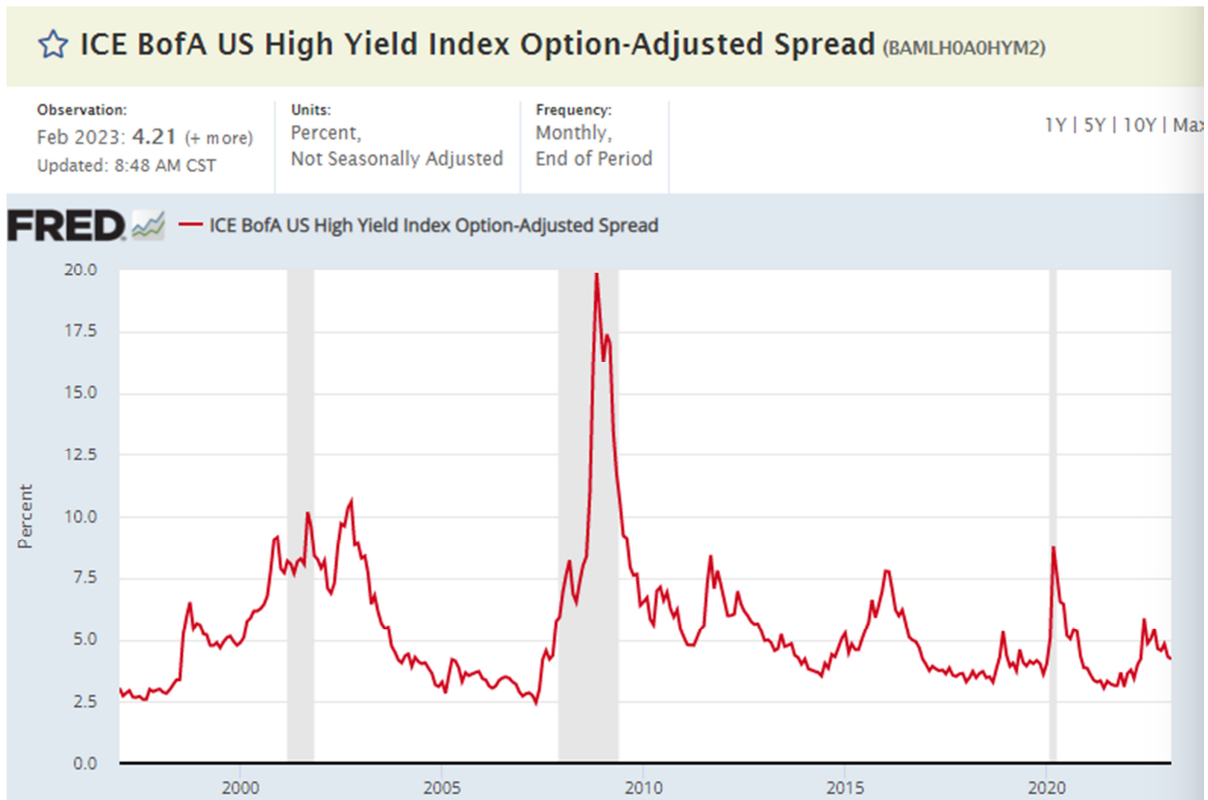
Der Leading Economic Index (LEI) des Conference Board zeichnet ein negatives Profil. Der US-LEI (Jahresveränderung Y/Y) ist negativ und signalisiert weiterhin eine Rezession für die US-Wirtschaft.

Die meisten Komponenten tragen weiterhin negativ zum US-LEI bei:



Fazit: Auch dieser Indikator signalisiert eine „harte Landung“ (Rezession).

2.5. Kreditmarkt USA

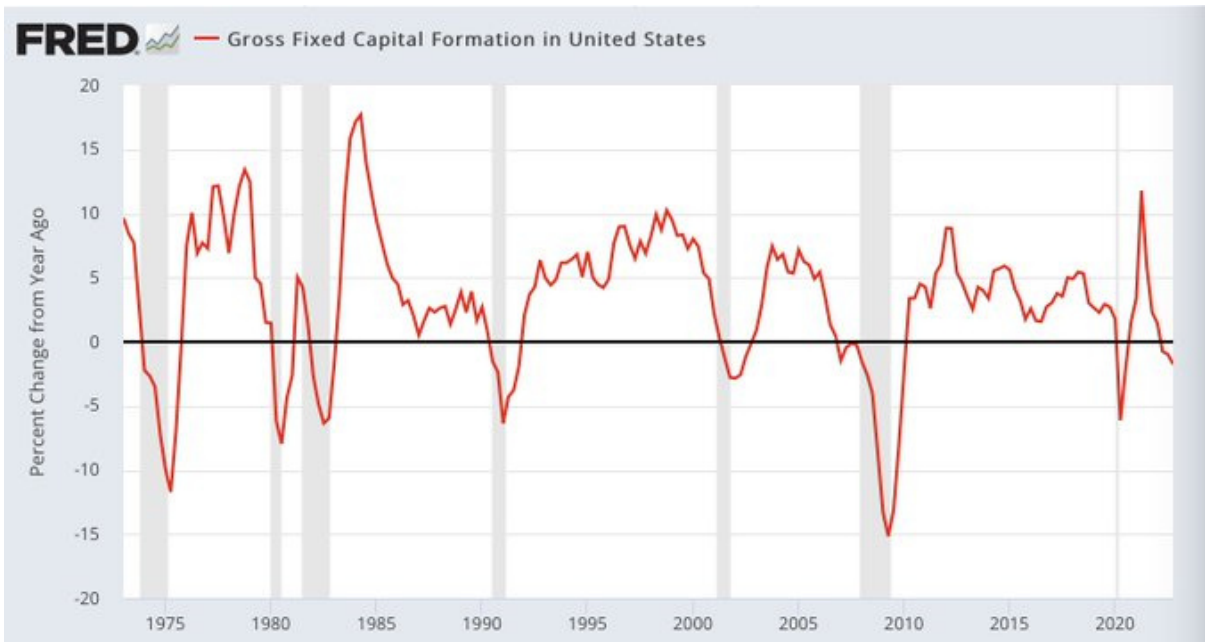


US-High-Yield-Credit-Spreads werden knapp über 400 Basispunkten gehandelt (421=4,21%), unter dem 20-Jahres-Durchschnitt und weit entfernt von mittleren Rezessionsepisoden (1000 Basispunkte = 10%).

Fazit: Der Kreditmarkt stimmt voll und ganz zu: Eine Rezession ist nicht das Basisszenario.

2.6. Bruttoanlageinvestitionen USA

Bruttoanlageinvestitionen sind im Jahresvergleich negativ geworden.

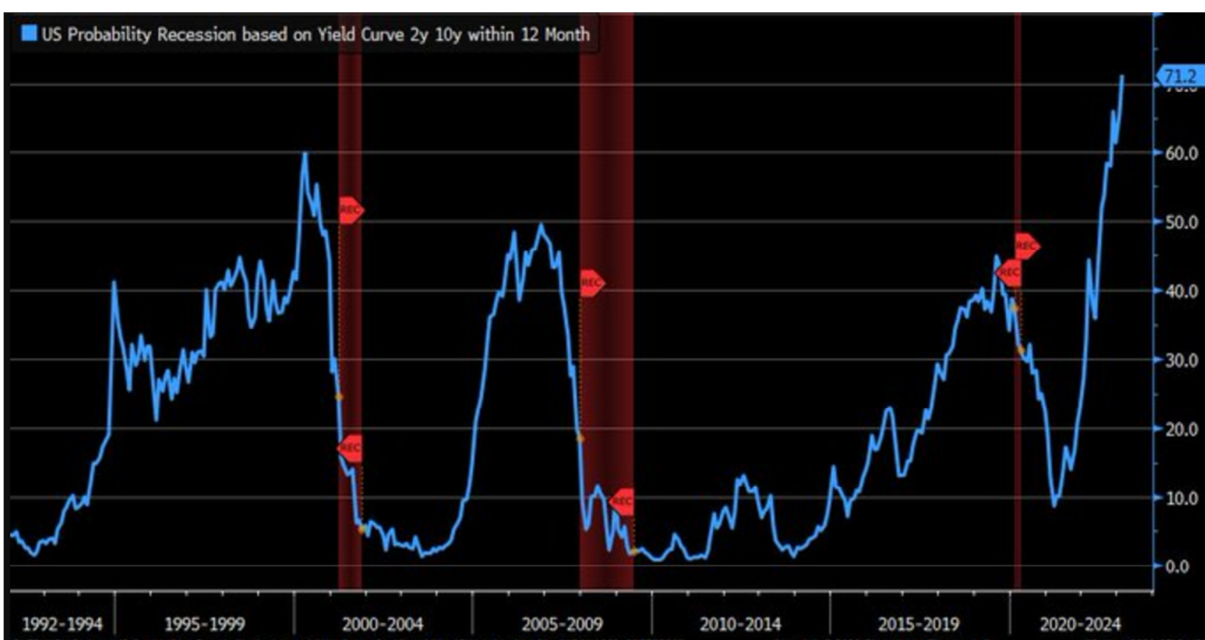


Fazit: Seit 1975 kam es jedes Mal zu einer Rezession.

2.7. Wahrscheinlichkeit einer Rezession auf Basis der Zinsdifferenz US10Y minus US2Y

57 % Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den nächsten 12 Monaten, impliziert durch den kurzfristigen Forward-Spread (Zinsdifferenz US10Y minus US2Y).

Stand 07.03.2023:



Wahrscheinlichkeitsmodell (basierend auf 10y2y Yield Spread) ist auf ein Allzeithoch gestiegen,

3. Zusammenfassung

a) Ist das US-Rezessionsrisiko hoch, niedrig ... oder beides?!?

In letzter Zeit gab es einige positive Überraschungen bei den Wirtschaftsdaten, und die Märkte sind damit beschäftigt, zu verdauen, was dies für die US Notenbank bedeutet.

Erwartet wird, dass die Zinsen (kurzfristig) in den USA über 5 % steigen werden-

Dies wirft die Frage auf, ob wir eine Rezession endgültig vermieden haben und wie die Weltwirtschaft mit höheren Zinsen fertig wird, die für die Portfolioperformance im Jahr 2023 entscheidend sein werden.

Die jüngsten Makrodaten überraschten positiv: Einzelhandelsumsätze, Einkaufsmanagerindizes und Immobiliendaten sehen allesamt besser aus.

b) Einfachere finanzielle Bedingungen – stärkere Daten:

Jüngste Verschärfung der Finanzbedingungen (blaue Reihe) im Einklang mit einer weiteren Druckrunde für das Forward-KGV des S&P 500 (orange)



Die US-Finanzbedingungen haben sich von Oktober 2022 bis Anfang Februar 2023 erheblich entspannt.

Eine lockerere Finanzlage ist oft mit einer Verbesserung der Makrodaten mit einer Verzögerung von 1-2 Monaten verbunden und steigenden Aktienkursen.

Die Finanzbedingungen haben sich in den letzten zwei Wochen des Februar erneut aggressiv verschärft.

c) Es ist selten, so viele Arten von Indikatoren zu finden, die zusammen effektiv alles auf einmal sagen.

In den US-Wirtschaftszahlen finden Sie im Moment jedes Narrativ, dass Sie wollen.

Während Kupfer, das Metall mit dem Dokortitel, bezüglich der Wirtschaft optimistischer ist, signalisiert der Mister-Bond-Markt eine Rezession in den USA mit einer tief inversen Renditekurve.

Achte auf die Lücke! - Wer von den beiden hat Recht?



Es ist selten, so viele Arten von Indikatoren zu finden, die zusammen effektiv alles auf einmal sagen.

d) Es ist nur eine Menge Lärm

Mit jedem Tag werden die Auswirkungen der Zinserhöhungen die Wirtschaft stärker belasten.

Ich warne diejenigen, die glauben, dass die Wirtschaft nicht von den Zinssätzen beeinflusst wird.

Es ist gefährlich zu glauben, dass es diesmal anders ist!

Fazit: Auf schmalen Grat

Die Finanzmärkte erwarten, dass eine Rezession ausbleibt und die Zinsen trotzdem sinken werden.

Dieses Szenario ist nicht auszuschließen – aber es ist sehr unwahrscheinlich.

4. Meine persönliche Meinung - Die Risiken einer Rezession sind erhöht

a) Straffungskampagne der US Notenbank -

Die Kerndynamik bleibt jedoch weitgehend unverändert – Inflationsdaten bestimmen den Kurs der Geldpolitik und der Kurs der Geldpolitik bestimmt die Rezessionsrisiken.

Da die US Notenbank ihre aggressivste Straffungskampagne seit 40 Jahren durchführt, ist dies der Schlüsselfaktor, der sich in diesem Jahr auf die Wirtschaft und die Märkte auswirken wird.

Die wirtschaftlichen Auswirkungen dieser Zinserhöhungen sind klar – geringeres Wachstum.

Dies ist der Kern dessen, was die US Notenbank erreichen will, wenn sie versucht, die Inflation einzudämmen.

Das enorme Ausmaß der Zinserhöhungen der US Notenbank bedeutet, dass die Chancen einer signifikanten Rezession im Gegensatz zu einer einfachen Verlangsamung des Nachfragewachstums erheblich sind.

b) H1'23 „keine Landung“ = H2'23 „harte Landung“

Ich verfolge weiterhin Frühindikatoren auf der Grundlage jahrzehntelanger Zeitreihen und wie und wann angesichts dieser Indikatoren eine Rezession zu erwarten ist.

Momentan ist das wahrscheinlichkeitsgewichtete Modell (noch) nicht übermäßig von einer Rezession überzeugt. Es fehlen immer noch steigende Arbeitslosenraten und fallende Anleiherenditen, um von einer „guten altmodischen Rezession“ sprechen zu können..

Das Modell sagt folgendes: H1-2023 ist immer noch ein geringes Rezessionsrisiko (was bedeutet, dass wahrscheinlich ein anständiges Wachstum stattfinden wird).

Die Rezession ist nicht da, und nach dem Wahrscheinlichkeitsmodell zu urteilen, kann es noch eine Weile dauern (zumindest bis Q3).

Wahrscheinlichkeit einer Rezession in % basierend auf Leading Indikatoren



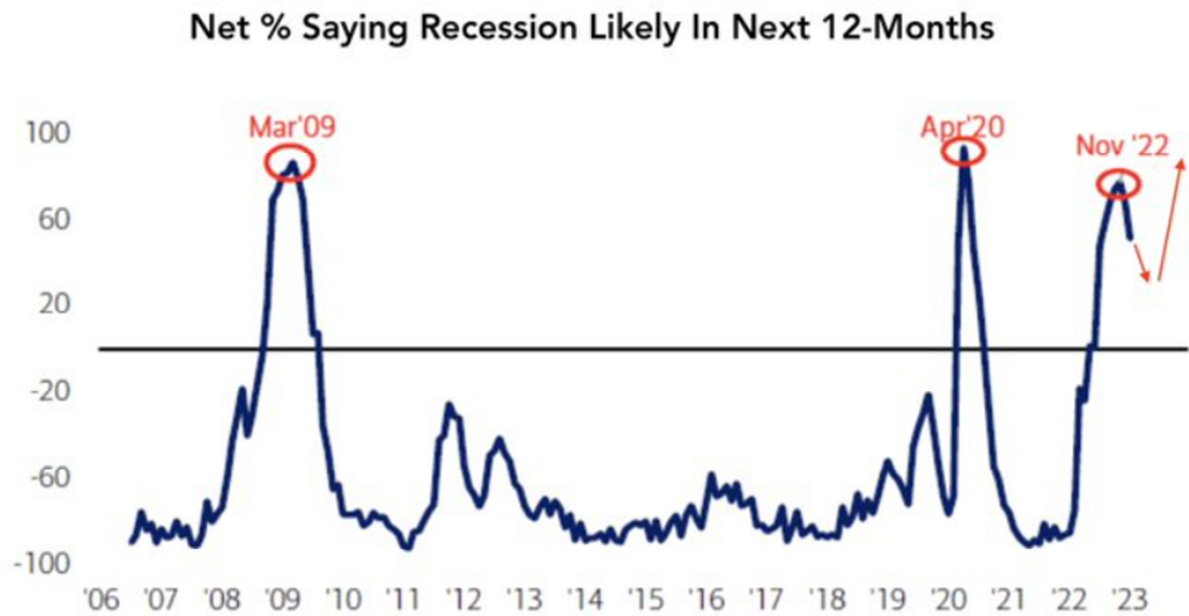
c) Lassen Sie sich nicht täuschen, es kommt wirklich eine Rezession

Anleger sollten darauf vorbereitet sein.

Einige Anleger argumentieren jedoch, dass die Stärke des Arbeitsmarktes – sowie die Bilanzen der US Verbraucher – die Wirtschaft stark genug halten werden, um eine Rezession zu vermeiden.

Dem stimme ich nicht zu. Trotz des relativ robusten Beschäftigungswachstums (Anm.: US Arbeitslosenrate 3,6% Februar 2023) prognostiziert mein Modell zur Erfassung einer Rezession seit letztem Frühjahr eine Rezession, und ich gehe weiterhin davon aus, dass die US-Wirtschaft in diesem Jahr oder Anfang 2024 in eine Rezession eintreten wird.

Rezessionsängste erreichten ihren Höhepunkt im Nov. 2022 Historisch gesehen markierten ähnliche Spitzen Markttiefs. Ich gehe jedoch davon aus, dass diese Befürchtungen während der Rezession 2023/24 wieder zunehmen werden, bevor sie ihren Höhepunkt erreichen.



Fazit: Meine Rezessionsprognose ist nicht ins Wanken geraten.

Der Schatten einer Rezession liegt über dem US Markt (S&P 500)

Look a Bunny ► Schau ein Häschen

