

**1. Einleitung - Rezession USA: Kommt sie 2023/2024 oder doch nicht?**



**2. Problemstellung - Rezession oder nicht**

Während die führenden Indikatoren (Leading Indikatoren) für die US-Wirtschaft weiterhin auf eine bevorstehende Rezession hindeuten, sind die gesamten Indikatoren meines Rezessionsmodells uneinheitlich und einige Spätindikatoren, vor allem die Beschäftigung, zeigen immer noch Stärke.

Deshalb ist nicht klar, ob eine Rezession begonnen hat oder nicht.

Außerdem trüben hochkapitalisierte Teile des Aktienmarktes die Lage, indem sie so handeln, als ob eine „sanfte Landung“ (keine Rezession, aber ein ausreichend starker Inflationsrückgang, um die Fed zu einer Kehrtwende zu bewegen) das wahrscheinlichste wirtschaftliche Ergebnis im Laufe der nächsten paar Monate werden könnte.

**3. Analyse**

Die Rezessionswahrscheinlichkeit wird aus Signalen von Indikatoren gewonnen.

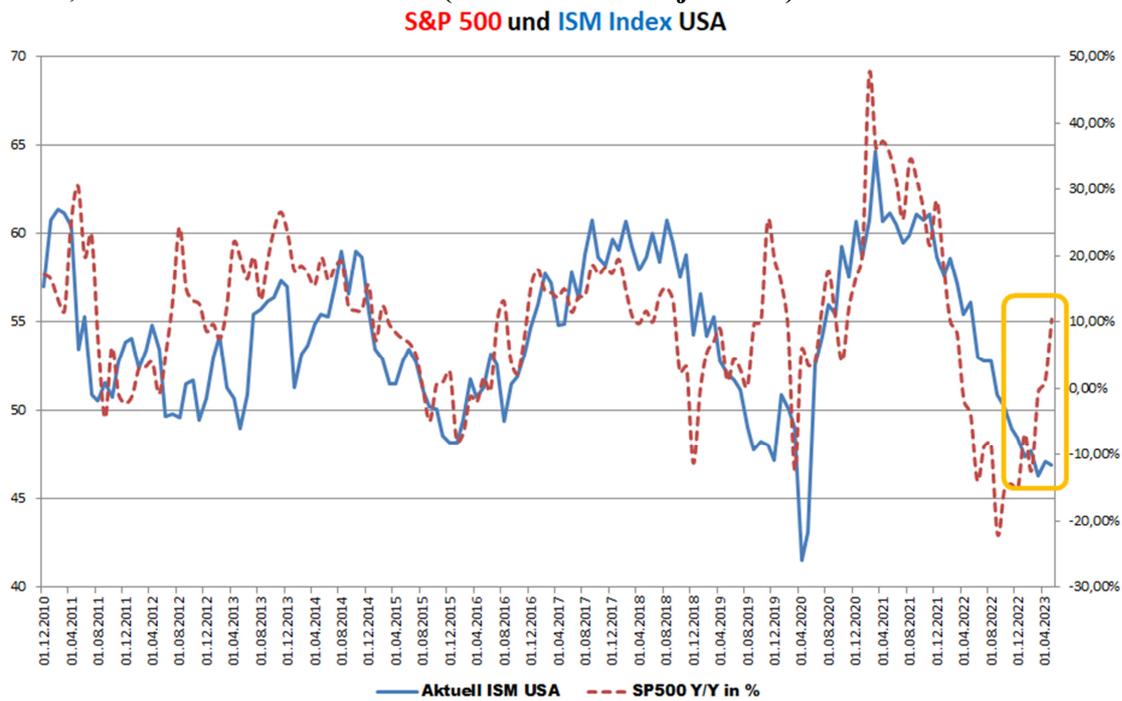
Nachfolgend eine Analyse von wichtigen Charts, welche diese Signale anzeigen.

### 3.1. ISM Index

Die wichtigste Neuigkeit sind für mich immer die ISM-Daten (verarbeitendes Gewerbe).

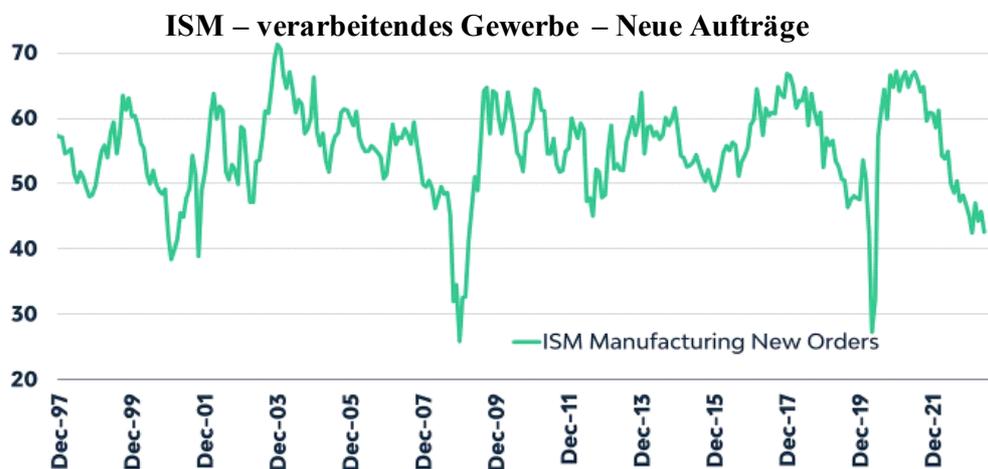
Es ist das beste zukunftsorientierte Maß für Wachstum, das auch mit dem Aktienmarkt übereinstimmt.

Im nachfolgenden Chart kann man die historische Beziehung erkennen, aber auch die Diskrepanz zwischen dem, was die Aktien derzeit einpreisen (bessere Konjunktur) und dem, was wir tatsächlich sehen (schwächere Konjunktur).



**Fazit: Eine Handvoll Namen treibt den US Markt (S&P 500) an, und der Großteil der Aktien preist die Abschwächung des ISM Index tatsächlich ein.**

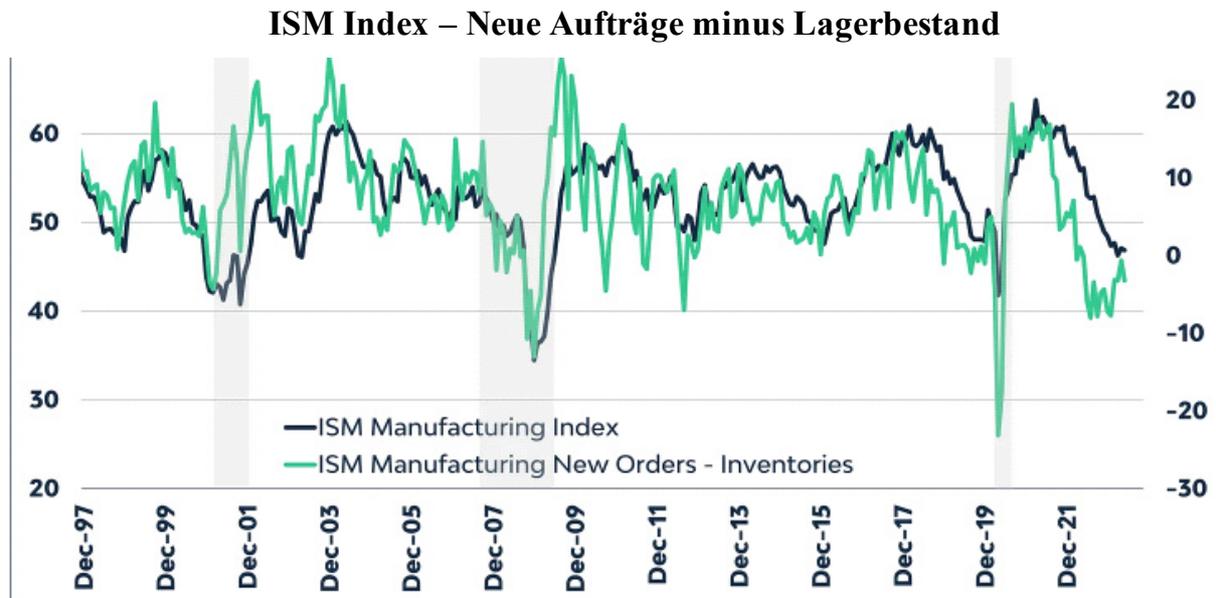
### 2.2. ISM Index – Neue Aufträge



Die zugrunde liegenden ISM-Daten zeigten eine spürbare Verschlechterung.

Der Auftragseingangsindex stürzte auf 42,6 ab und näherte sich bedenklich dem Niveau einer vollständigen Rezession, obwohl wir noch nicht ganz dort angekommen sind.

### 2.3. ISM Index – Neue Aufträge und Lagerbestand



Die Lücke zwischen dem ISM-Index für neue Aufträge, bei dem ein Anstieg ein schnelleres BIP-Wachstum bedeutet, und dem ISM-Lagerbestand, bei dem ein Anstieg ein geringeres BIP-Wachstum bedeutet, hat sich im Vergleich zum April vergrößert, was darauf hindeutet, dass möglicherweise einige Schwierigkeiten bevorstehen.

### 2.4. ISM Beschäftigung und Arbeitslosenansprüche

Der ISM-Beschäftigungsindex stieg auf 51,4, was auf eine anhaltende Stärke des US-Arbeitsmarktes hinweist.

Es gibt aber eine neue Warnung für den US-Arbeitsmarkt: Die Arbeitslosenansprüche stiegen in der Woche vom 05. -09.06. 2023 stark auf 261.000, den höchsten Stand seit Oktober 2021.



Auch die 1-Jahres-Änderung bei den Anträgen auf Arbeitslosenunterstützung erscheint zunehmend besorgniserregend, da die Neuanträge um 18,1 % im Vergleich zum Vorjahresniveau gestiegen sind – der höchste Wert seit über zwei Jahren.

## 2.5. ISM Index - Verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungen

Monatelang hatte die US-Wirtschaft zwei sehr unterschiedliche Gesichter. Während das verarbeitende Gewerbe zusammenbrach und der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe deutlich unter 50 fiel, bewies der Dienstleistungssektor Widerstandsfähigkeit.



Doch diese Phase ist nun vorbei. Der ISM-Dienstleistungsindex fiel im Mai auf 50,3, nur wenige vom psychologisch wichtigen Wert von 50 entfernt. Dienstleistungsunternehmen machen sich zunehmend Sorgen über die schwächelnde Konjunktur und strengere Kreditvergabestandards. Darüber hinaus ist der ISM-Beschäftigungsindex für den Dienstleistungssektor auf 49,2 gesunken und verzeichnete damit zum ersten Mal in diesem Jahr einen Wert unter 50.

**Kommt die US-Wirtschaft langsam in eine Rezession?**

### 2.5. Kreditkrise

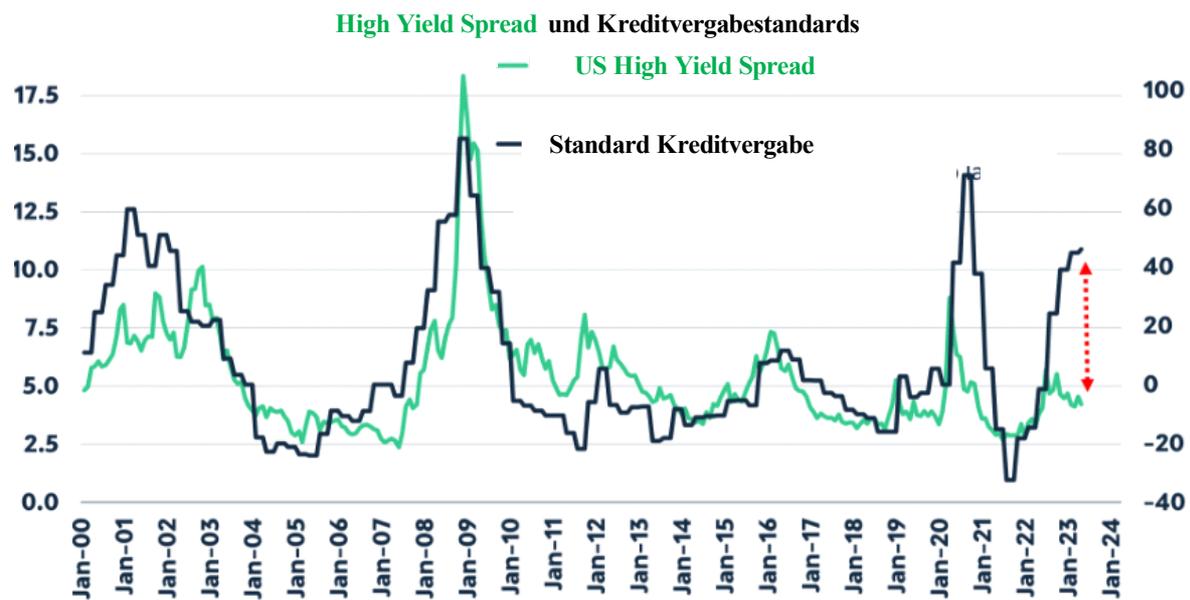
Die US-Wirtschaft steht wahrscheinlich vor einer Kreditklemme, die sich durch die Einführung von verschärfenden Kapitalanforderungen für Banken noch verschlimmert.

Die US Notenbank überprüft die Kapitalanforderungen für Banken, möglich ist ein Anstieg der Kapitalanforderungen um 20% für große und auch kleinere Banken.

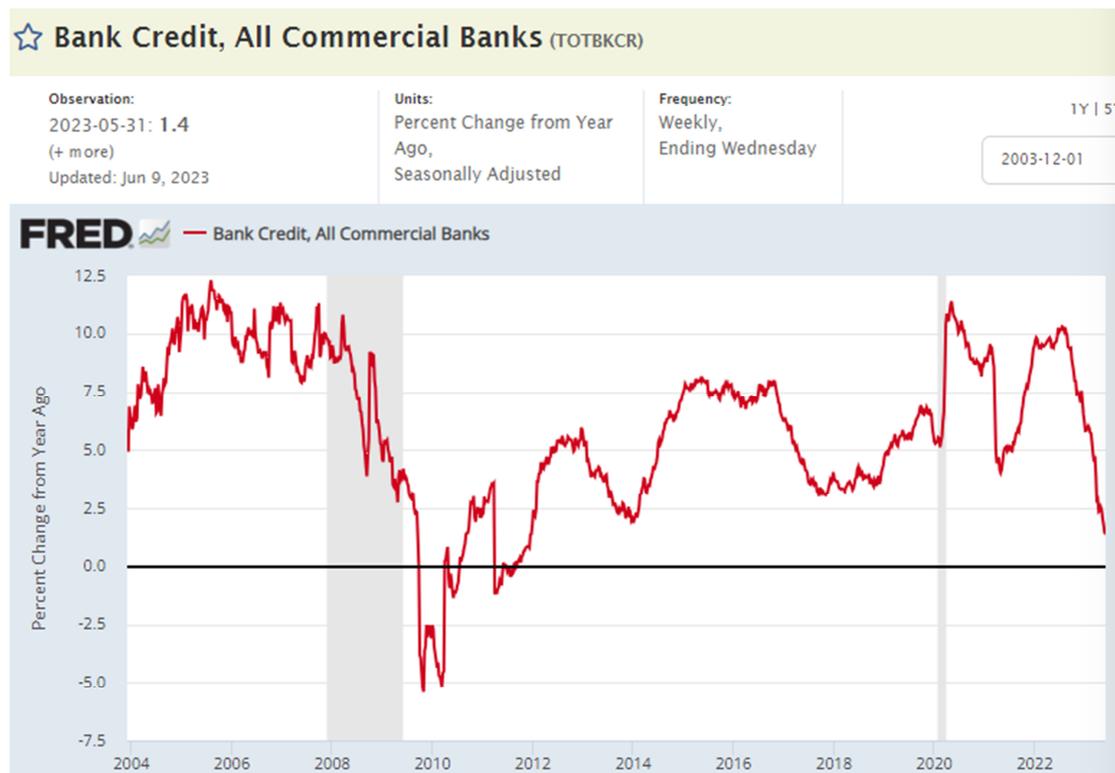
Auch die Kreditvergabestandards wurden seit 2022 deutlich verschärft wurden. Dies wird in Zukunft wahrscheinlich zu einem negativen Kreditwachstum führen.

Die Spreads von Hochzinsanleihen spiegeln die bevorstehende Kreditkrise noch nicht.

Der folgende Chart zeigt die erhöhte Wahrscheinlichkeit einer Kreditklemme:



Kredite sind das Lebenselixier der US-Wirtschaft. Der Anstieg der Zinssätze und die Verschärfung der Kreditvergabestandards der Banken sind eine unangenehme Kombination, die Kreditvergabe der Banken sinkt bereits deutlich.

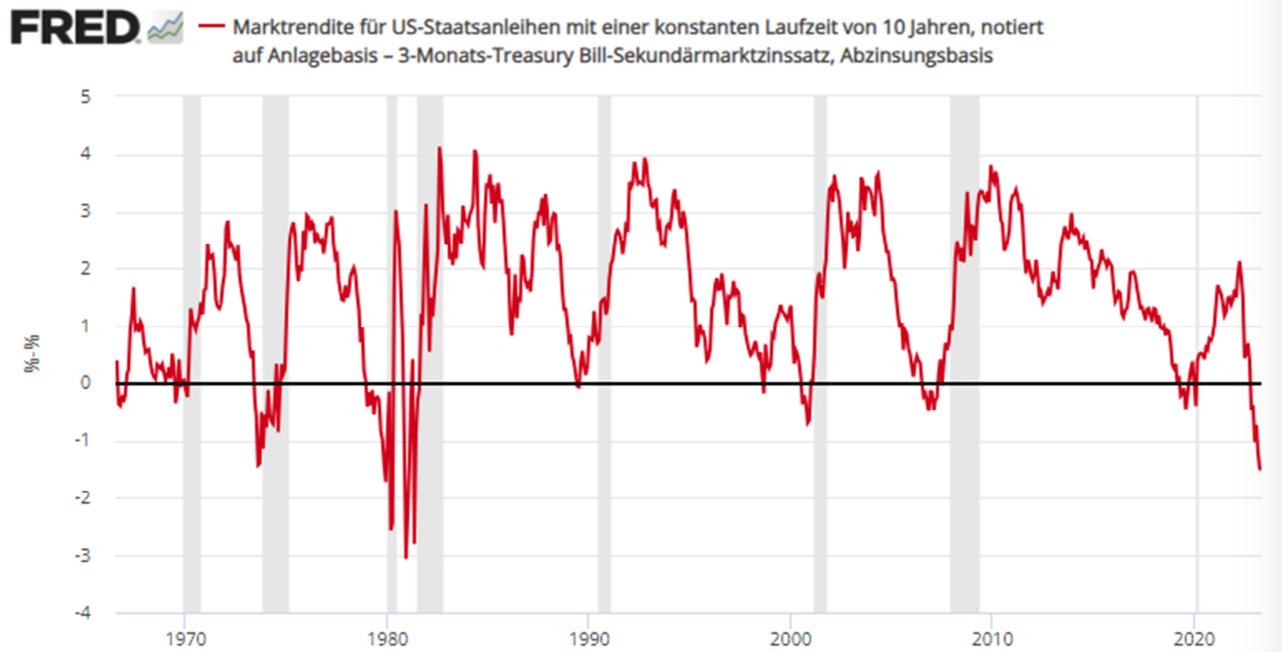


Kommen nun noch ein paar mögliche Gesetze zur Erhöhung der Kapitalanforderungen hinzu, das Endergebnis könnte wirklich beängstigend sein.

**Fazit:** Zinserhöhungen der Fed + QT+ strengere Kreditvergabestandards + hohe Kapitalanforderungen = ??? ► Rezession?

## 2.6. Zinsstrukturkurve - Invertierung der US-Renditekurve US10Y minus US3M

Die folgende Grafik zeigt, dass die wichtigste US-Renditekurven – 10-jährige minus 3-Monats-Renditen – stark invertiert ist.



Angesichts der Seltenheit von Rezessionen ist der Wert der Daten, die bis in die 1970er Jahre zurückreichen und acht Rezessionen (Anm.: graue Balken im obigen Chart) abdecken, von großer Bedeutung.



Die extreme Inversion sagt uns, dass die monetären Bedingungen streng genug geworden sind, um eine offizielle Rezession praktisch zu garantieren, aber das Signal, dass eine Rezession unmittelbar bevorsteht, ist eine Umkehr der Zinsstrukturkurve von einer Abflachung/Umkehrung zu einer Versteilung.

Eine Umkehr der Zinsstrukturkurve von einer Abflachung/Invertierung hin zu einer Versteilung hat bisher nicht stattgefunden.

**Was bedeutet die Umkehrung (Invertierung) der Zinsstrukturkurve tatsächlich für Rezessionen?**

**Wenn man sich an der Geschichte orientieren kann, wird es eine Weile dauern, bis die Rezession kommt.**

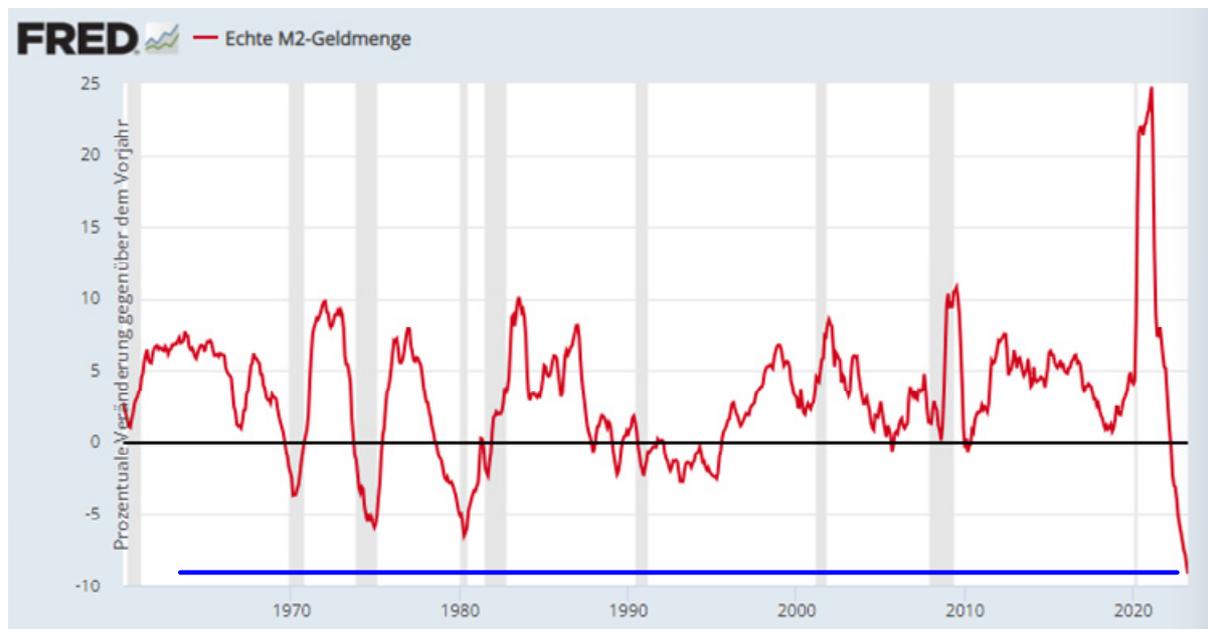
**Die mittlere Verzögerung zwischen der Umkehrung der Zinsstrukturkurve und der Rezession beträgt etwa 16 – 18 Monate.**

**Basierend auf der historischen Verzögerung zwischen der Umkehrung der Zinsstrukturkurve und dem Beginn einer US-Rezession könnte der nächste Abschwung im vierten Quartal dieses Jahres oder im ersten Quartal 2024 beginnen.**

**Auch möglich, dass eine wirtschaftliche Rezession in den USA demnächst beginnt, oder es ist jetzt wahrscheinlicher, dass eine Rezession erst im dritten Quartal dieses Jahres einsetzen wird.**

## **2.7. Geldmengenentwicklung mahnt ebenfalls zur Skepsis**

**Ein weiterer Indikator, der Zweifel an einem bevorstehenden Konjunkturaufschwung nährt, ist die reale Geldmenge M2.**



**Im Gegensatz zur Zinskurve wirkt die Geldmenge unmittelbar auf die Konjunktur:**

**Je grösser die in Umlauf befindliche reale Menge an Geld, desto höher ist potenziell die Nachfrage.**

**Eine schrumpfende Geldmenge bzw. eine deutliche Verlangsamung des Geldmengenwachstums tritt daher in der Regel in Abschwunghasen der Konjunktur auf.**

## 2.8. Steigende Zinsen wirken mit Verzögerung auf Gewinne der Unternehmen

Zinserhöhungen wirken sich mit einer Verzögerung von etwa 17 Monaten auf die Unternehmensgewinne aus.



Der aggressivste Straffungszyklus in den USA dürfte sich im zweiten Halbjahr 2023 negativ auf die Wirtschaft auswirken.

## 3. Zusammenfassung - Anzeigetafel Rezession

Nachfolgend eine Zusammenfassung von Indikatoren und ihren Signalen für eine Rezession.

Anzeigetafel Signale Indikatoren: Rezession		
Indikator	Chancen	Richtung
Zinskurve	<b>Erhöht</b>	<b>Zunehmend</b>
ISM Index	<b>Erhöht</b>	<b>Zunehmend</b>
Geldpolitik US Notenbank	<b>Erhöht</b>	
Anträge auf Arbeitslosenunterstützung	Etwas erhöht	
Aufträge minus Lagerbestand	<b>Erhöht</b>	
Unternehmensgewinne	Etwas erhöht	<b>Zunehmend</b>
Kreditspreads (1)	<b>Niedrig</b>	<b>Abnehmend</b>
Kupferpreis	Etwas erhöht	<b>Zunehmend</b>
Ratio Gold zu Silber	<b>Erhöht</b>	

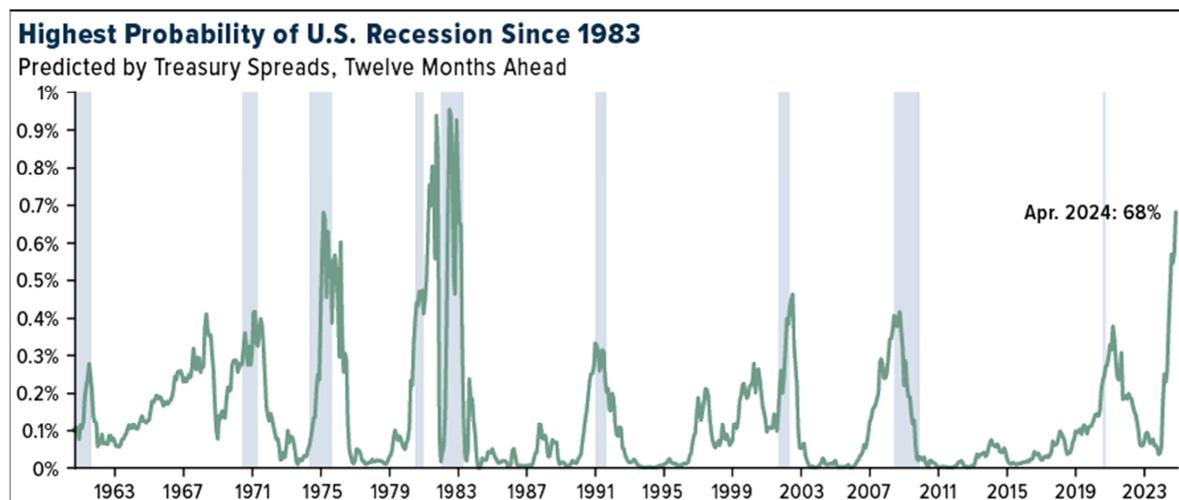
**(1):** Die Kreditspreads sind der einzige Rezessionsindikator, der auf eine geringe Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den USA hinweist.

**Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in USA bleibt erhöht.**

**Das Rezessionswahrscheinlichkeitstool der Federal Reserve Bank nutzt Daten aus dreimonatigen und zehnjährigen Staatsanleihen. Aus diesen berechnet es die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession.**

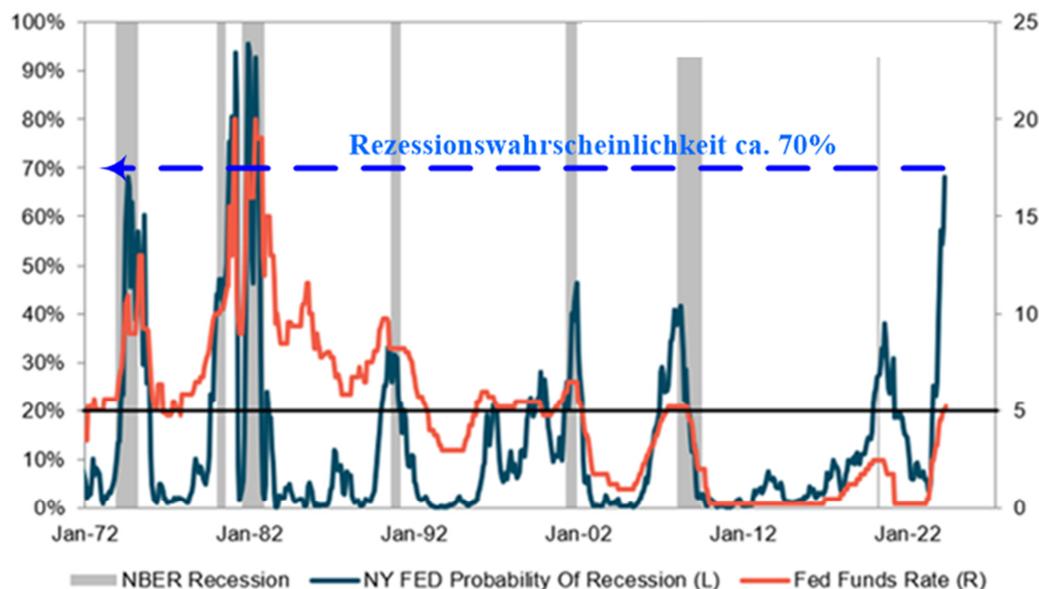
**Sehr wichtig: Das Tool der Federal Reserve Bank hat sich seit 57 Jahren nicht geirrt.**

**Auf der Grundlage der Renditespreads von Staatsanleihen taxiert die Federal Reserve Bank of New York die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den nächsten 12 Monaten mittlerweile auf ca. 70%. Das ist der höchste monatliche Wert seit 1983, und deutlich pessimistischer als der Konsens (Anm.: Übereinstimmung der Meinungen) der Anleger.**



#### 4. Meine persönliche Meinung - Rezession als Spielverderber?

4.1. Wenn das Risiko einer Rezession so hoch ist, warum erhöht die Fed den Zinssatz regelmäßig?



**Aus der Pressekonferenz vom 14.06.2023 US Notenbank zur Zinsentscheidung:**

**Die US Notenbank hält sich mit Zinserhöhung zurück, sagt aber, dass noch in diesem Jahr zwei weitere folgen werden.**

**Es ist **ungewöhnlich**, dass die US Notenbank die Zinsen erhöht, wenn ihr Modell der Rezessionswahrscheinlichkeit über 20 % liegt (derzeit liegt es bei ca. 70 %).**

**Die Inflationsgeschichte ist noch nicht vorbei, denn die Kerninflation ist hartnäckig.**

**Der Markt glaubt diese Aussagen nicht und preist lediglich eine weitere Zinserhöhung im Juli oder September ein.**

**Es gibt immer noch Uneinigkeit zwischen dem Markt und der US Notenbank, was bedeutet, dass einer oder beide von ihnen falsch liegen wird**

**Unabhängig davon, ob es weitere Erhöhungen geben wird, war die wichtigste Botschaft von Jerome Powell, dass der Prozess noch nicht abgeschlossen ist.**

**Fazit: Die Ungewissheit um den weiteren Verlauf der Geldpolitik ist ein Risiko für die Börsen.**

**Die Zeit wird es zeigen, ob Powell es ernst meint mit seinen Absichten.**

#### **4.2. Aktien widerstehen noch dem Bären**

**Wenn es um die Perspektiven der US-Wirtschaft geht, sehen Anleger zwar Rezessionsrisiken, machen sich jedoch mehrheitlich keine großen Sorgen.**

**Zurückzuführen ist diese gelassene Sicht unter anderem mit den zumeist guten Unternehmensergebnissen im ersten Quartal, die ein weiterhin stabiles wirtschaftliches Umfeld widerspiegeln.**

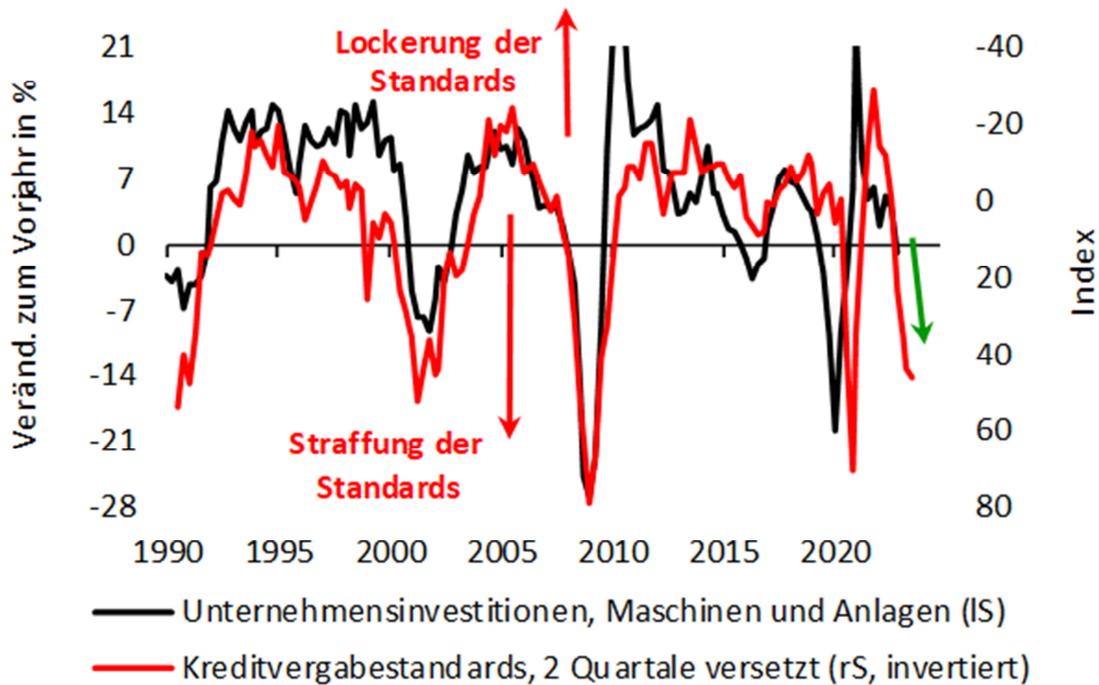
**In die gleiche Richtung zeigt der stabile Arbeitsmarkt, der dem privaten Konsum als wichtigster Wachstumsstütze in den USA weiterhin Rückenwind beschert.**

**Deshalb gehen die meisten Anleger lediglich von einem moderaten Abschwung beziehungsweise von einem Soft Landing aus.**

**Angst vor einem scharfen Wachstumseinbruch stellt sich mithin nicht ein.**

**Meiner Meinung nach ist diese Sorglosigkeit allerdings fehl am Platz, denn der „Zinsschock“ entfaltet seine volle Wirkung erst noch.**

**Vor allem die Zurückhaltung bei der Kreditvergabe ist ein Warnsignal.**



Wenn Unternehmen ihre Investitionen zurückfahren, kommt unweigerlich auch der Arbeitsmarkt unter Druck.

So befindet sich beispielsweise die durchschnittliche wöchentliche Arbeitszeit im Abwärtstrend, die vorauslaufende Beschäftigung von temporär Beschäftigten sinkt und die Zahl der angekündigten Entlassungen geht steil in die Höhe.

Angesichts dieser Signale muss davon ausgegangen werden, dass auch bald der aktuell noch als Stütze fungierende private Konsum ins Wanken gerät, weil während einer Rezession die Arbeitslosigkeit steigt.

Ales in allem dürfte die US-Wirtschaft damit in eine ausgewachsene Rezession rutschen, bei der das BIP wahrscheinlich schon ab dem laufenden Quartal bis mindestens zum Jahresende schrumpft.

Die Risiken sind dabei meiner Meinung nach klar abwärtsgerichtet – nicht zuletzt, weil es zu weiteren Finanzmarktschocks kommen könnte.

Fazit: Das aktuell von den meisten Analysten unterstellte Szenario einer harmlosen Wachstumsdelle dürfte vor diesem Hintergrund ein Irrtum sein.

Den Anlegern wird gesagt, dass sich die USA nicht in einer Rezession befinden.

Aber Steuereinnahmen bleiben deutlich hinter 2022 zurück.

Aktuelle Steuereinnahmen USA Y/Y in % (letzter Wert 31.03.2023: -3,8%).

Anm.: Graue Balken, Rezessionen.

## ☆ Aktuelle Einnahmen der Bundesregierung (FGRECPT)

HERUNTERLADEN

Überwachung:  
Q1 2023: -3,8  
(+ mehr)  
Aktualisiert: 25. Mai 2023

Einheiten:  
Prozentuale Veränderung  
gegenüber dem Vorjahr,  
saisonbereinigte Jahresrate

Frequenz:  
Vierteljährlich

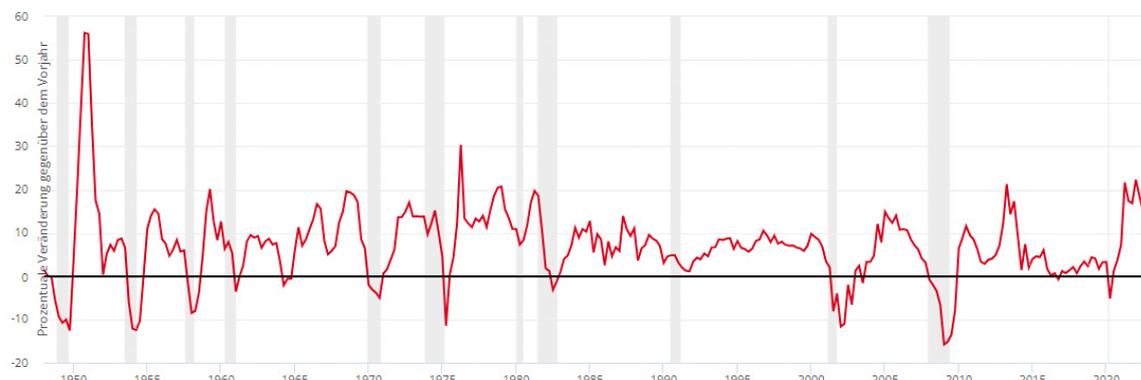
1 Jahr | 5J | 10J | Max

1948-01-01

Zu 2023-01-01

DIAGRAMM BEARBEITEN

FRED — Aktuelle Einnahmen der Bundesregierung

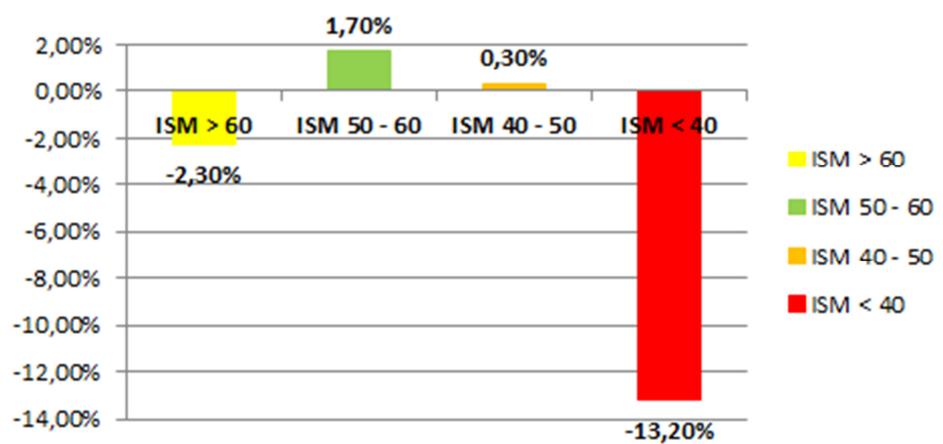


### 4.3. Verwendung von Makros zur Bestimmung der Marktrichtung des S&P 500

Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe änderte erneut sein Regime, da er im Mai 2023 im Vergleich zum Vormonat sank.

Historisch gesehen erzielte der S&P 500 Index in den nächsten drei Monaten eine Rendite von lediglich 0,3 %, als der ISM Manufacturing Index unter 50 lag und fiel.

### SP 500 Veränderung 3 Monate Forward



Fazit: Der ISM Index deutet auf Aufwärtspotenzial für US-Staatsanleihen hin.

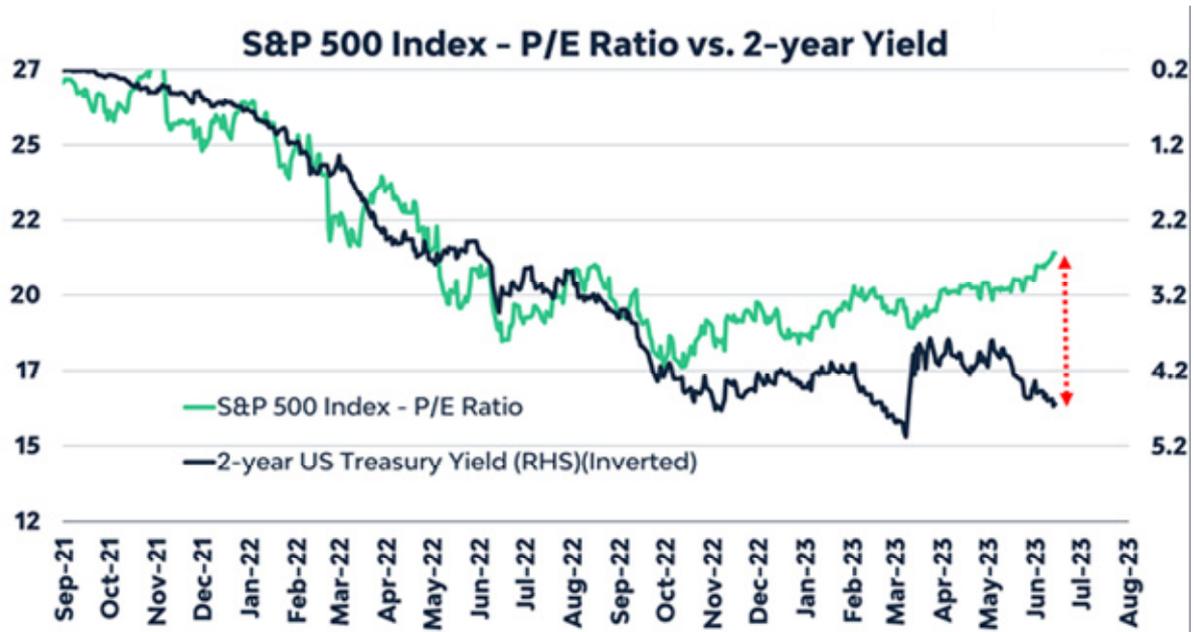
### 4.4. Marktdynamik und Zinsen

Während die jüngsten Inflationsdaten in den USA die anhaltende Aktienmarktrallye weiter stützten, deuten die Entwicklungen am Anleihenmarkt darauf hin, dass die Anlegerstimmung in Aktien zunehmend von „Gier“ getrieben wird.

Obwohl die Rendite zweijähriger US-Staatsanleihen weiter gestiegen ist (4,67% am 13.06.2023) hat dies zunächst keine Auswirkungen auf den Aktienmarkt.

Ist das beunruhigend? Ja, siehe nachfolgende Begründung:

Es gibt keinen zwingenden Grund zu der Annahme, dass die starke Korrelation zwischen Anleiherenditen und der Aktienmarktbeurteilung – wie im der nachfolgenden Chart dargestellt – gestört wurde.



a) Die Rendite zweijähriger Anleihen nähert sich wieder der 5 % Marke

b) Die Gewinnkomponente (E) des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) ist gefährdet.

Zweitens ist die Gewinnkomponente (E) des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) gefährdet durch widersprüchliche Signale gefährdet.

**Widersprüchliche Signale:** Denn die Verbesserung der Gewinnrevisionen steht im krassen Gegensatz zum anhaltenden Rückgang der Einkaufsmanagerumfrage (ISM).

**Fazit:** Wenn die Gewinne deshalb um 10 % sinken, erfolgt der Rückgang zu einem Zeitpunkt an dem das Kurs-Gewinn-Verhältnis bereits erhöht ist, was darauf hindeutet, dass das Kurs-Gewinn-Verhältnis nur begrenztes Potenzial für den Kurs des S&P 500 bietet.

#### 4.5. Zykleneinfluss auf US Markt (S&P 500)

Dominante Zyklen stehen zu diesem Zeitpunkt vor einer Wende. Zyklusindikatoren deuten darauf hin, die Expansion nun auf ihren Abschluss zusteuert.

Der S&P 500 befindet sich aus Zyklussicht an einem potenziellen Wendepunkt.

Die Zyklen-Modelle für den S&P 500 zeigen eine deutliche Zunahme der Volatilität,

**Anleger sollten sich auf Abwärtsbewegungen einstellen.**

**Fazit: Es gibt einige zunehmende besorgniserregende Anzeichen im Wirtschaftsumfeld, welche die Party 2023 zum Scheitern bringen könnten und der S&P 500 wird dann als Minimalziel dabei die Unterstützungszone 3600 erreichen.**

#### **4.6. Einfluss Rezession auf US Wahl (US Präsident) in 2024**

**Was passiert, wenn sich die Rezession verzögert und erst 2024 eintritt, und auch eine tiefe und lange Rezession sein wird und nicht eine flache, kurze, wie der allgemeine Konsens sagt.**

**2024 ist ein Wahljahr (Anm.: US Präsident, Kongress...).**

**Und es gibt keinen besseren Weg, den Wahlgang vorherzusagen, als anhand der Veränderung der Arbeitslosenrate im Wahljahr.**

**Und kein Präsident oder Kandidat seiner Partei hat im Wahljahr jemals mit einer Rezession gewonnen.**

**Fazit: Wer für die Republikaner antritt, wird gewinnen.**

#### **4.7. Karikatur – Anleger in einer Bar**

**Der Aufwärtstrend an den Märkten beschränkt sich auf einige wenige Technologieriesen und KI-Profitere.**

**Trotz wirtschaftlicher und geopolitischer Herausforderungen steigen die Börsen unentwegt, getrieben von wenigen Einzeltiteln.**



**Anm.: Bullshit ► Schwachsinn, Blödsinn**