

1. Einleitung – Steppening (Versteilerung) der Zinskurve hat begonnen

In den letzten drei Monaten befanden sich die US-Anleihenmärkte in einer aggressiven und anhaltenden Phase der rückläufigen Versteilerung der Zinsstrukturkurve.



Wenn sich die Zinskurve in den USA invertiert, ist das in der Regel ein zuverlässiges Signal, dass eine Rezession im Anmarsch ist.

Richtig gefährlich wird es aber erst, wenn sich die Inversion wie jetzt aufzulösen beginnt.

Der Anleihenmarkt versucht den Anlegern eine Botschaft zu senden.

Viel hängt davon ab, wie die Anleger es interpretieren.

2. Analyse – Bärische Versteilerung der Zinsstrukturkurve

2.1. Grundlagen Bear Steppener (Versteilerung)

Was ist eine bärische Versteilerung der Zinsstrukturkurve?

Zu einem Bear Steepening kommt es, wenn die Zinssätze steigen, aber die langfristigen Renditen die Führung übernehmen und somit die gesamte Kurve nach oben, aber auch steiler verschiebt.

2.2. Bear Steppening - Ein seltener und gefährlicher Trend auf den Anleihenmärkten

Auf den Anleihenmärkten gibt es einen seltenen und starken Trend.

Historisch gesehen kommt es häufig vor, dass die Zinsstrukturkurve steiler wird. Es kommt jedoch selten vor, dass es zu einem bärischen Versteiler kommt, wenn sich die Kurve erst einmal invertiert hat.

Ein wichtiger Punkt, den es zu verstehen gilt, ist, dass höhere Renditen und ein Bear Steepening an für sich kein Problem darstellen.

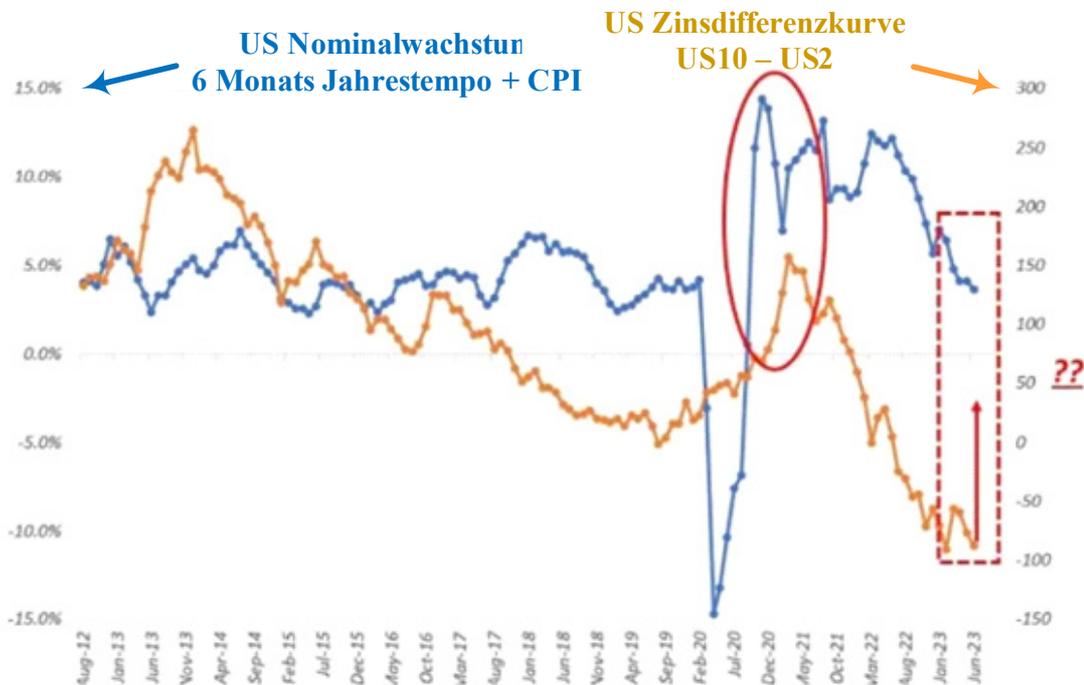
Wenn die Wirtschaft auf Hochtouren läuft, ist es eigentlich gesund, wenn die langfristigen Zinssätze den Anstieg des Nominalwachstums widerspiegeln.

Warum Anleger besorgt sein sollten - entscheidender Punkt:

Bear Stepping + Schwächung der Wirtschaft = Schaden!!!

Und wie steht es aktuell bezüglich Bear Stepping und Wirtschaft?

Die nachfolgende Grafik zeigt den zugrunde liegenden Trend des nominalen US-Wachstums (blau, links) im Vergleich zur Steigung der Renditekurve der 10- bis 2-jährigen US-Staatsanleihen (orange, rechts):



Die Renditekurve im Jahr 2021 wurde steiler, was auf ein rasch beschleunigtes Wachstum durch fiskalische Anreize (Fiskalpolitik US Regierung) zurückzuführen ist. Das ist überhaupt kein Problem.

US Wirtschaft aktuell: Robust, aber dennoch weiter auf dem Rückzug

Die US Wirtschaft befindet sich in den letzten Zügen dieses Konjunkturzyklus

Der einzige Makroindikator, der sich hartnäckig weigert, dies anzuerkennen, ist der US-Arbeitsmarkt der das 'Narrativ der „sanften Landung“ am Leben hält.

Insolvenzen, Zahlungsausfälle, Rohstoffe und die Zinsstrukturkurve denken anders.

Beweise, dass sich die US Wirtschaft tatsächlich im Spätzyklus befindet:



Und der Kupferpreis scheint in einen stetigen Abwärtstrend eingetreten zu sein.



Die US-Konjunktur bleibt nach wie vor vergleichsweise robust, dennoch gibt es bei Lage und Erwartungen weitere Rückgänge in den Konjunkturindizes. Die US-Wirtschaft verliert damit, wenn auch in kleinen Schritten, an positivem Momentum.

Die restriktive Geldpolitik wirkt langsam, aber beständig, auf die Konjunktur ein. Gleichzeitig – und dies dürfte ein Verdienst der stabilen Arbeitsmärkte sein – vollzieht sich dieser Prozess bislang ohne ein Abgleiten in die Stagnation.

Fazit: Das nominale US-Wachstum sinkt, und dennoch erleben die Märkte eine Versteilerung der Zinsdifferenzkurve in Form von Bear Steppening..

Bear Steepeners bedeuten Chaos für alle Teile eines Portfolios, da sie normalerweise mit einer Verschärfung der Finanzbedingungen und höheren Realrenditen einhergehen.

Und die Märkte habend darauf reagiert. Der S&P 500 ist seit August 2023 gefallen.

3. Zusammenfassung

Die Versteilerung (Steppening) der Zinsdifferenzkurve ist auf die stärkere Steigerung der langfristigen Zinsen zurückzuführen.

Wichtig, die Steigerung der langfristigen Zinsen ist nicht auf eine starke Wirtschaft zurückzuführen.

Was ist dann Ursache, wenn der Bärensteilheitsprozess nicht durch Wachstum bedingt ist?

Es gibt Anzeichen dafür, dass die Entwicklung der längerfristigen Renditen durch das massive Angebot an Anleihen der US-Regierung vorangetrieben wird.

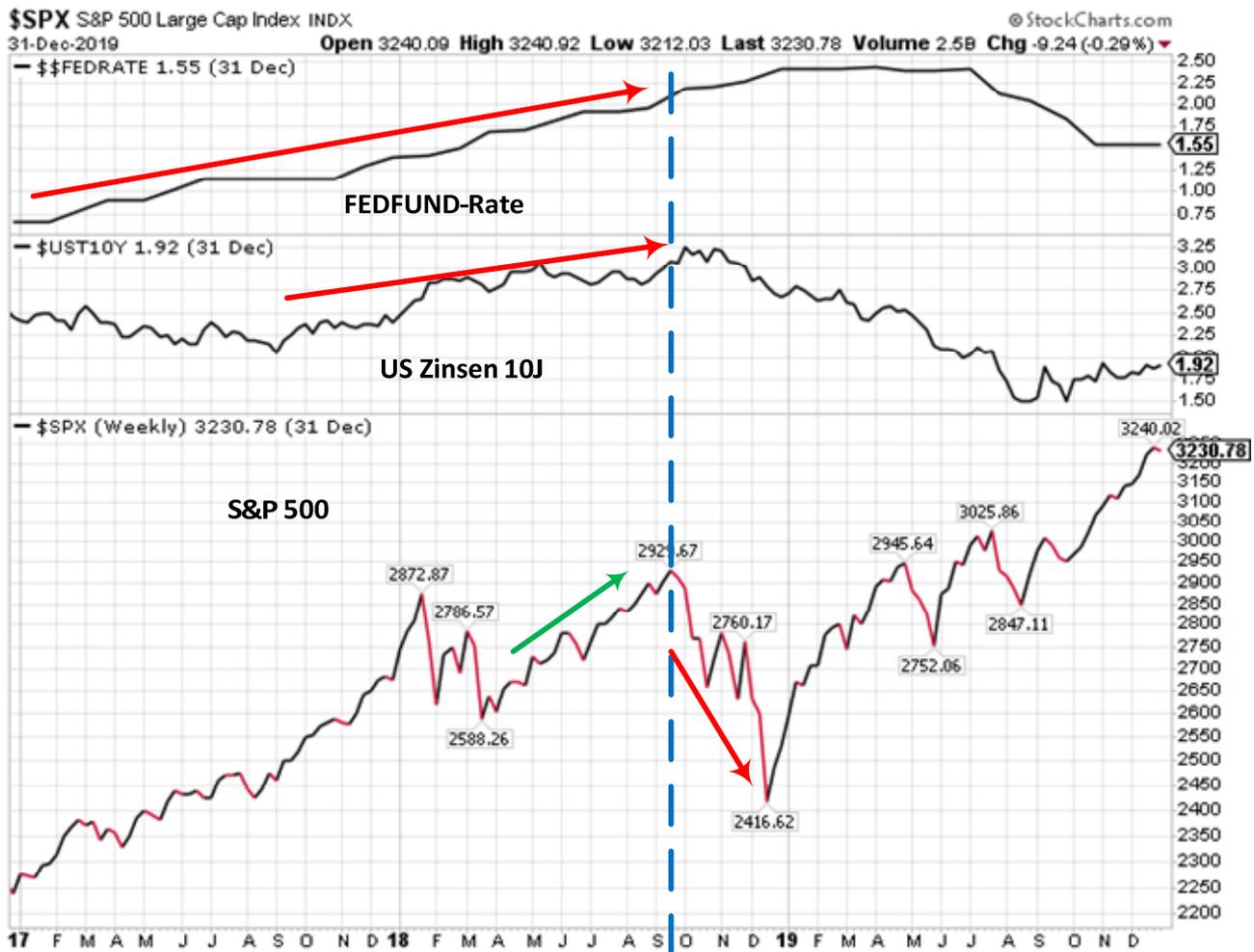
Bear Steppener, die auf einem zu großen Angebot basieren, sind sehr selten, und wenn das jetzt der Fall ist, wird es nicht gut von den Aktienmärkten aufgenommen.

Die gute Nachricht: Es könnte die US Notenbank endlich dazu bringen, diesen Zinserhöhungszyklus ein für alle Mal zu beenden und eine Kaufgelegenheit an den Aktienmärkten zu schaffen.

4. Meine persönliche Meinung

4.1. Die Geschichte dient als nützlicher Leitfaden und wir müssen nur in das Jahr 2018 zurückblicken, um ein konkretes Beispiel zu erhalten.

Die Fed erhöhte die Zinsen und verschärfte die Zinsen, als die Wirtschaft und die Inflation anzogen, und die Märkte zeigten die übliche Abflachung der Baisse ... bis August 2018.



Zu

diesem Zeitpunkt schien sich die Wirtschaft trotz der Straffung gut zu halten, und die Geschichte drehte sich nur darum, wie Steuersenkungen von Trump das Wachstum lange unterstützen, wie die US Notenbank höhere neutrale Zinssätze sah und wie die Wirtschaft mit höheren Zinssätzen umgehen könnte.

Und so erreichte der S&P 500 Anfang Oktober seinen Höhepunkt und fiel in weniger als drei Monaten um 17,5%.

Durch das Bear-Steepening erfolgt ein zu schneller Anstieg der langfristigen Renditen, was einen großen und schnellen Straffungseffekt auf die Realwirtschaft hatte.

Die Märkte fallen und die Wirtschaft wird geschwächt.

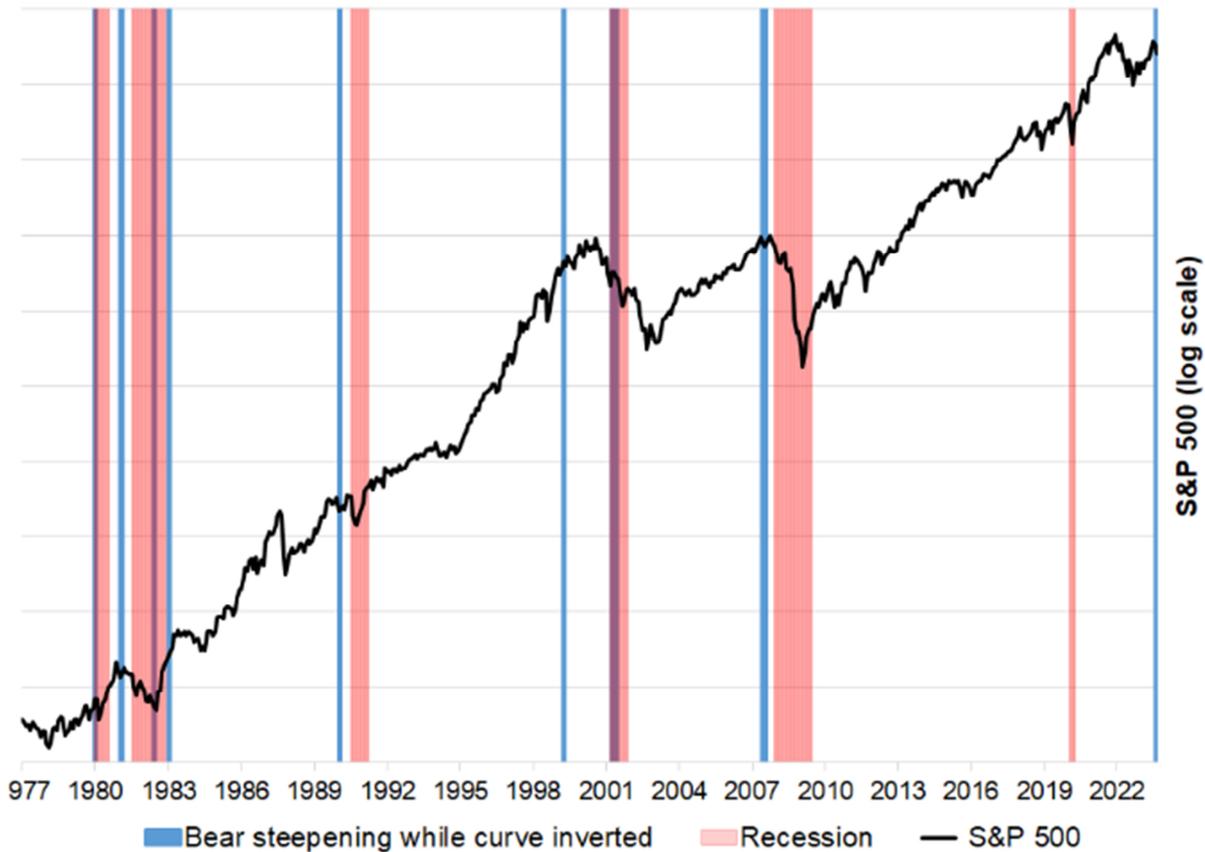
Der Grund, die Wirtschaft und die Märkte können höhere langfristige Zinssätze strukturell nicht verkraften.

Ich glaube nicht, dass es dieses Mal anders sein wird.

4.2. Das Steepening (Versteilerung) der Zinskurve hat begonnen

Bear Steepening (d. h. die Renditen mit langen Laufzeiten steigen schneller als die Renditen mit kurzen Laufzeiten, wenn die Zinsdifferenzkurve invertiert ist), geht Rezessionen tendenziell unmittelbar voraus und ist auch ein besserer Timing-Indikator als nur die invertierte Zinsdifferenzkurve, wenn sie sich umkehrt und versteilert.

Bear Steepening während der Inversion warnen oft vor einer bevorstehenden Rezession



Fazit: Bear Steepening ► Stürmischer Vorbote wenn Zinsdifferenzkurve invertiert ist?



4.3. Und nachfolgend für Anleger, warum das Bear Steepening heute noch gefährlicher ist?

2018 lag die Inflation bei 2 % und die US Notenbank konnte Anfang 2019 schnell umschwenken und so den Schaden reparieren: Die Zinsen fielen und der S&P500 erzielte 2019 eine Rendite von über 30 %.

Dieses Mal ist die Inflation viel höher und der US Notenbank sind die Hände gebunden.

Fazit: Die Geschichte zeigt, dass es, wenn es nicht kontrolliert wird, den Aktienmärkten und der Wirtschaft ernsthaften Schaden zufügen kann.

Die Augen nach diesen selten gesehenen makroökonomischen Vögeln offen zu halten und ihr Risiko zu managen, ist ein wesentlicher Bestandteil reibungsloser Investitionen.

Vermögen bleibt erhalten, indem das Engagement reduziert wird, wenn Risiko > Chance ist.

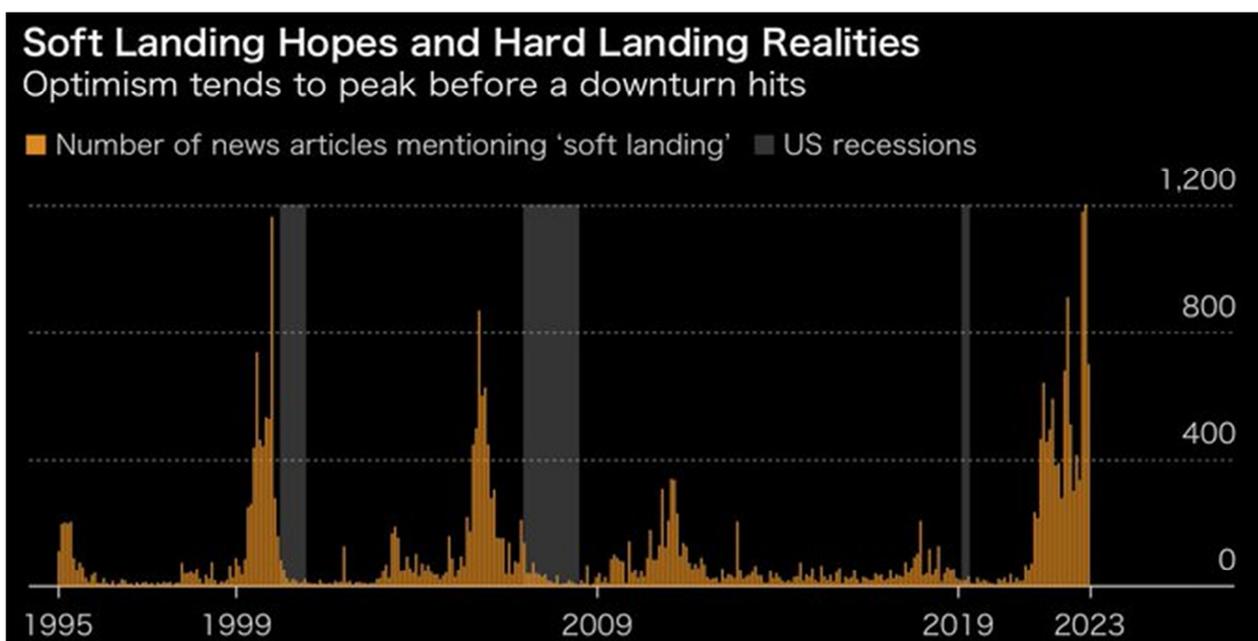
4.4. Geopolitische Spannungen - Perioden explosiver Instabilität?

Mit Blick auf die Zukunft gehe ich davon aus, dass die Dynamik der Ölpreise in den kommenden Monaten noch komplexer werden wird, wenn die geopolitischen Spannungen anhalten, was derzeit sehr wahrscheinlich erscheint.

Fazit: Lösen steigende Ölpreise eine Rezession aus?

4.5. Das Rezessions-Strategiepapier - Rezession in Q1/Q2 2024?

Trotz der Warnungen zuverlässiger Frühindikatoren herrscht derzeit die Ansicht vor, dass es zu einer „sanften Landung“ (einer Verlangsamung, aber keiner Rezession) kommen wird.



Es gab viele Diskussionen über den Zeitpunkt der Rezession, aber gerade als sich die Konsens Erzählung in Richtung eines Szenarios einer sanften Landung verschiebt, nimmt das Rezessionsrisiko wahrscheinlich tatsächlich zu.

Meine Ansicht war, dass die Rezessionsrisiken für die US-Wirtschaft durch den wirtschaftlichen Konsens übertrieben wurden.

Die robuste Wirtschaftsaktivität, die in einigen Statistiken, vor allem in den BIP-Zahlen, immer noch erkennbar ist, ist höchstwahrscheinlich das Ergebnis schneller Staatsausgaben. Dies führt dazu, dass die Teile der Wirtschaft, die am stärksten von Staatsausgaben betroffen sind, wie etwa alles, was mit dem Militär oder dem „Inflation Reduction Act“ zu tun hat, stark sind, während andere Teile der Wirtschaft schwach sind.

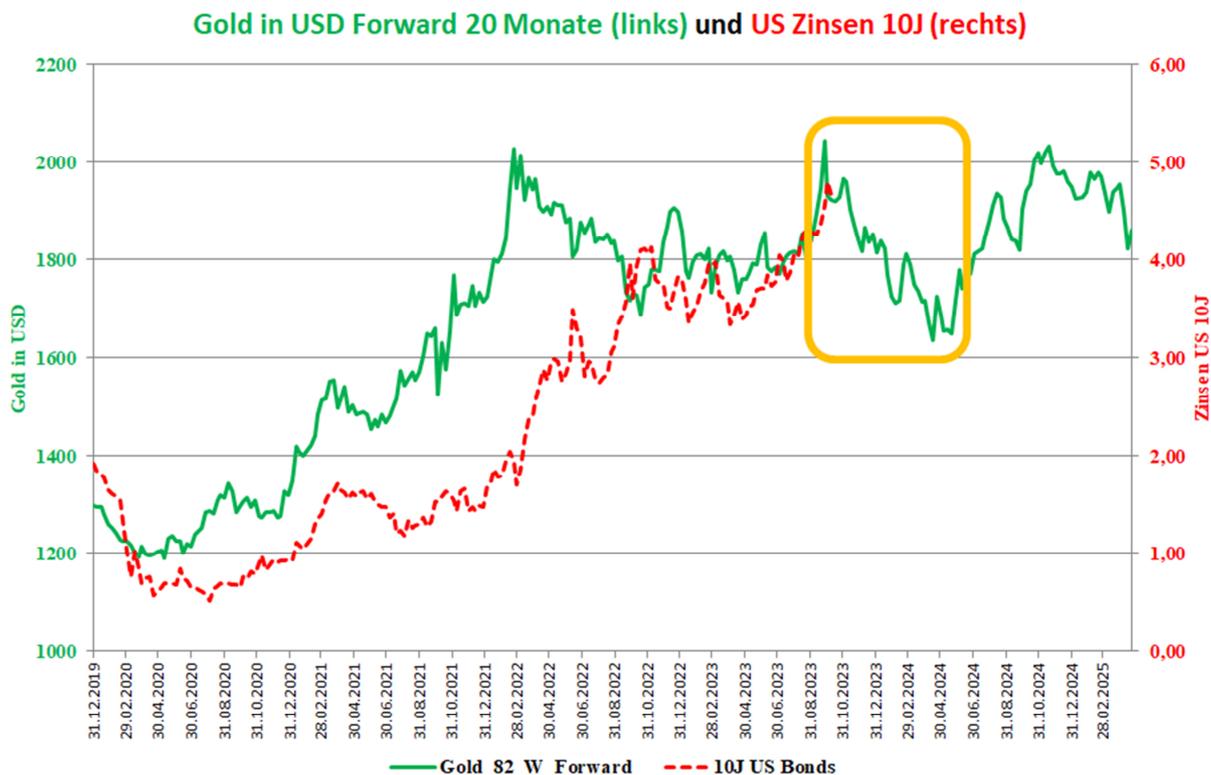
Warum der aktuelle Zyklus im Hinblick auf die Zeitspanne von den Frühindikatorwarnungen vor einer Rezession bis zum tatsächlichen Beginn einer Rezession beispiellos sein kann, liegt meiner Meinung nach daran, dass die Fiskalpolitik (US Regierung) in diesem Jahr viel früher als üblich Ausgaben zur Steigerung der Gesamtnachfrage tätigt.

Die US-Wirtschaft befindet sich heute nicht in einer Rezession, aber zusammengenommen deuten die Frühindikatoren darauf hin, dass die Wahrscheinlichkeit hoch ist, dass in 2024 eine Rezession einsetzt.

Das Problem ist, dass die rezessiven Bedingungen für die meisten Anleger vor Jahresende nicht offensichtlich werden, da die Start- und Enddaten einer Rezession erst lange im Nachhinein festgelegt werden und weil es in Echtzeit so aussehen kann, als ob es der Wirtschaft während der ersten Monate einer Rezession noch gut geht.

Nachfolgend ein Chart aus meiner Indikatoren Datenbank, der zeigt, dass Anfang 2024 etwas passieren wird.

Der Chart zeigt wie die langfristigen Zinssätze US10j mit einer Verzögerung von ca. 20 Monaten dem Verlauf von Gold folgt.



Anfang 2024 zeigt der Chart, dass es zu einem dramatischen Rückgang der Anleiherenditen US10j kommen kann (oranges Rechteck).

Wenn die US Notenbank dann keine aggressiven Zinssenkungen vornimmt, werden sie die Umkehrung der Zinsdifferenzkurve weiter verstärken.

Ich habe wiederholt darauf verzichtet, eine eindeutige Stellungnahme zum Zeitpunkt der Rezession abzugeben.

Die US-Wirtschaft befindet sich heute nicht in einer Rezession, aber zusammengenommen deuten die Frühindikatoren darauf hin, dass die Wahrscheinlichkeit hoch ist, dass in 2024 eine Rezession einsetzt.

Das Problem ist, dass die rezessiven Bedingungen für die meisten Anleger vor Jahresende nicht offensichtlich werden, da die Start- und Enddaten einer Rezession erst lange im Nachhinein festgelegt werden und weil es in Echtzeit so aussehen kann, als ob es der Wirtschaft während der ersten Monate einer Rezession noch gut geht.

Jetzt beginnt sich der „Nebel“ zu lichten, und ich gehe davon aus dass die Rezession in den USA im ersten Quartal 2024 eintreten wird, wobei die endgültige Bestätigung Anfang des zweiten Quartals 2024 erfolgt (Anm.: Bestätigung der Rezession durch NBER; National Bureau of Economic Research).

Fazit: Gegenströmungen –



Ich wiederhole es noch einmal: Diesmal ist es nicht anders.

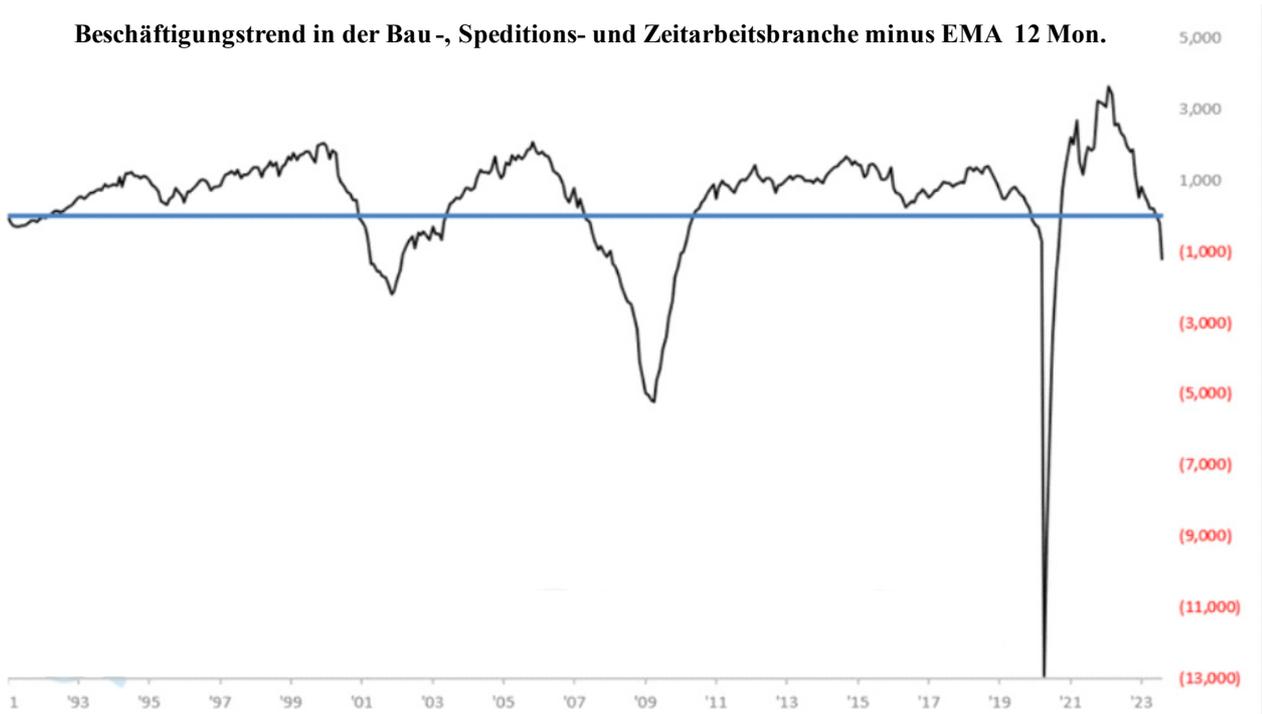
Während oberflächliche Wirtschaftsdaten stabil erscheinen, sind die Details unter der Oberfläche uneinheitlich.

Es braucht Zeit, bis eine Verschärfung der Geldpolitik in Konjunkturschwäche mündet.

Wichtige Signale nachfolgend:

a) Eine Arbeitslosenquote von 4,0 % wird eine Rezession signalisieren.

Der nachfolgende Chart zeigt die Beschäftigungstrends in der Bau-, Speditions- und Zeitarbeitsbranche im Verhältnis zu ihren gleitenden 12-Monats-Durchschnitten.



Dies korreliert gut mit den wichtigsten Rezessionsindikatoren, die ich verfolge und die alle weiterhin auf eine deutliche Abschwächung ab der Jahreswende 2023/2024 hindeuten.

b) Warum sind hinterherhinkende Small Caps wichtig?



Wenn die Small Caps Aktien eine Underperformance von >-10% gegenüber den Large Caps Aktien aufweisen, ist die Wahrscheinlichkeit, dass wir im nächsten Jahr in eine Rezession geraten, doppelt so hoch.