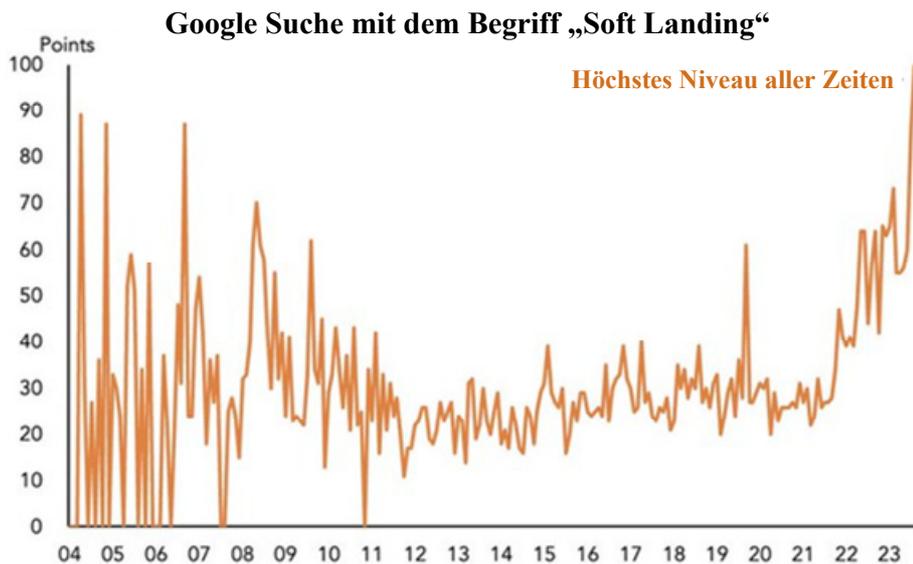


Anlage B zu Gedanken zu den Märkten – Soft Landing (keine Rezession)

1. Einleitung – Narrativ Soft Landing



„Soft Landing“ ist immer noch der Konsens, aber der Konsens hat keine gute Erfolgsbilanz.

Es passiert in fast jedem Zyklus. Die Einkaufsmanagerindizes sinken und prognostizieren Probleme für Monate, sogar ein Jahr vor dem offiziellen Beginn der Rezession.

In dieser Zeit dazwischen lebt jede sanfte Landung weiter und stirbt schließlich.

Gerade als die Anleger dachten, man könne mit Sicherheit davon ausgehen, dass die Lösung für die sanfte Landung in Kraft sei, hat der Anleihenmarkt einen Schraubenschlüssel in die Maschine geworfen.

Fazit: Diesmal ist es nicht anders: Der Ausverkauf von Anleihen gefährdet die Hoffnungen auf eine sanfte Landung der Wirtschaft.

2. Der gefährliche Mythos einer „sanften Landung“

Wenn man die Nachrichten aus dem Jahr 2007 durchsucht, findet man zahlreiche Schlagzeilen, in denen der IWF und die US Notenbank eine sanfte Landung vorhersagen.

Viele Anleger werden argumentieren, dass dieses Mal anders ist und wir keine Krise wie 2008 erleben werden, und sie haben Recht. Keine Krise gleicht der vorherigen.

Niemand scheint sich aber über **zunehmende Ungleichgewichte** Sorgen zu machen.

Steigende Zinsen und Rohstoffe (Rohöl) lassen das Narrativ einer sanften Landung entgleisen.

Die unangenehme Kombination aus steigendem Ölpreis und dem Auseinanderbrechen des langen Endes der Zinsen USA stört dieses Gleichgewicht und löst eine Rotation hin zum Narrativ „anhaltende Inflation und starre Zinsen“ aus, was den Druck auf Aktien und Bewertungen erhöht.

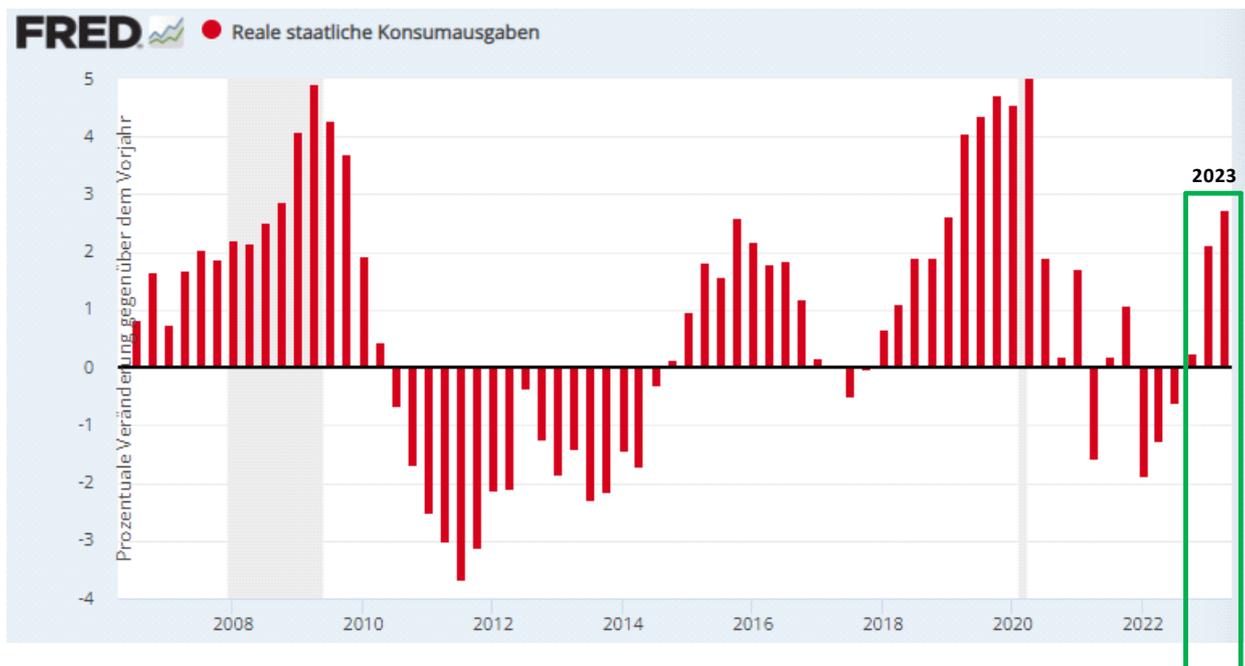
Die jüngsten Schlagzeilen deuten darauf hin, dass eine Rezession in naher Zukunft im Vergleich zur jüngeren Vergangenheit erneut ein hohes oder zumindest höheres Risiko darstellt.

Fazit: Der Versuch der US Notenbank, eine Rezession zu vermeiden, wird durch langfristigen Renditen (US10Y....) nahe dem 20-Jahres-Höchststand auf die Probe gestellt.

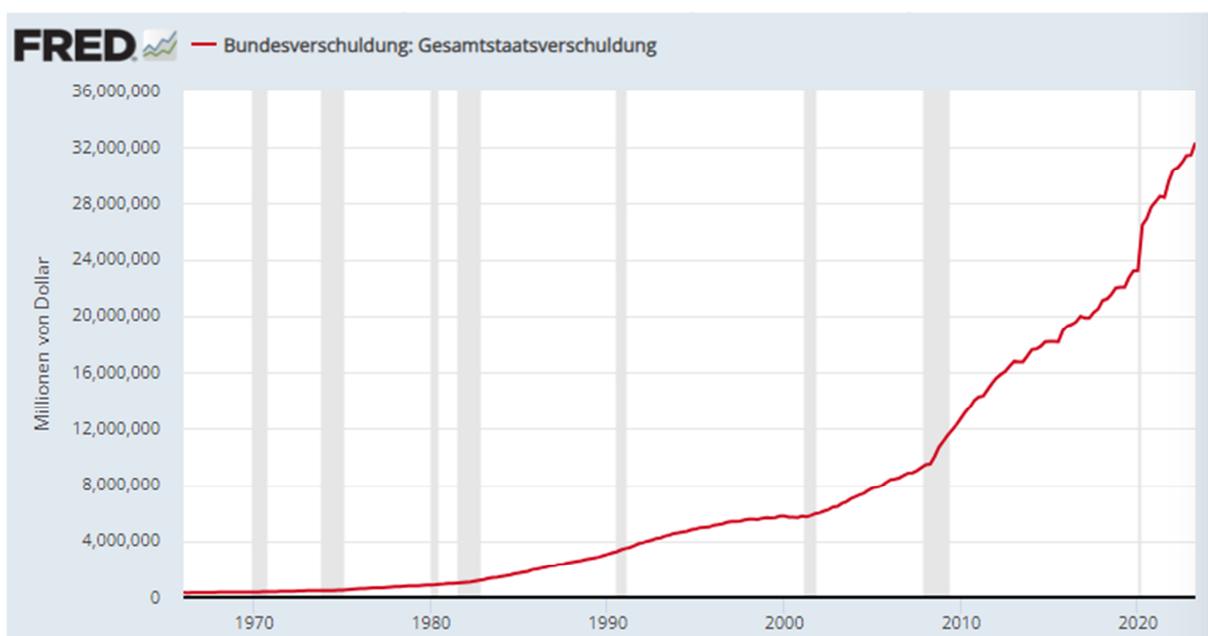
3. Meine persönliche Meinung

Ich habe bereits einige Male erwähnt, dass durch wahnsinnige Staatsausgaben die Rezession verzögert/verschleiert wird.

In den letzten beiden Quartalen sind die Staatsausgaben im Jahresvergleich von 0,2 % auf 2,1 % (im ersten Quartal 2023) und dann von 2,1 % auf 2,7 % im zweiten Quartal gestiegen.



Steigende Schulden halten das BIP in den Vereinigten Staaten über Wasser.



Unterdessen bleiben die Inflationserwartungen hoch, das Tempo der Zinserhöhungen zeigt noch nicht seine volle Wirkung auf die Wirtschaft und der Rückgang der Geldmenge zeigt, dass die gesamte Last der geldpolitischen Kontraktion auf den Schultern des Privatsektors lastet.

Die Märkte stellen die Politik von Janet Yellen (Finanzministerien USA) in Frage, indem sie die Anleiherenditen auf ein Niveau anheben, das eine Schuldenkrise auszulösen droht.

In einer Schuldenkrise sind höhere Renditen der Auslöser für eine Kreditklemme/Rezession.

Da die Hauptursache des Problems eine verschwenderische Finanzpolitik ist, müsste die Regierung die Ausgaben kürzen und die Steuern erhöhen, was die Rezession auslösen/verschärfen würde.

Die Warnungen vor einer Rezession in den USA werden leiser. An den Börsen nimmt die Zuversicht für eine weiche Landung oder keine Landung der Wirtschaft zu.

Aus einer Contrarian-Perspektive ist das ein deutliches Warnsignal: Zeit, sich auf Turbulenzen vorzubereiten.

Es gibt keine sanfte Landung, wenn die Staatsgröße in der Wirtschaft zunimmt und der Privatsektor unter Druck gesetzt und verdrängt wird

Es gibt Raum für Enttäuschung, wenn die Hoffnung auf das Narrativ der sanften Landung schwindet: Ignoriere den Lärm(Noise).



Fazit: **Die Warnzeichen sind offensichtlich. Sie zu ignorieren ist unverantwortlich.**