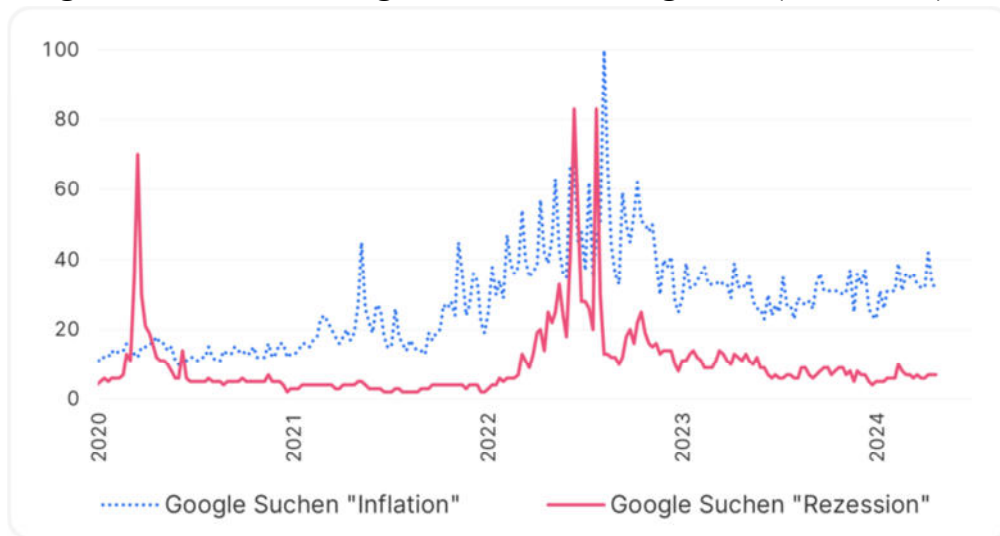


1. Einleitung – Warnsignale Rezession?

Das Thema Rezession – in erster Linie in den USA, als bedeutendster Wirtschaftsraum – ist in den Medien derzeit wenig präsent.

Der folgende Chart zeigt Google-Suchen nach dem Begriff Rezession: das öffentliche Interesse (rote Linie) zeigt klare Höhepunkte 2020 und 2022, danach bleibt es gering. Vergleichsweise wird häufiger nach „Inflation“ gesucht (blaue Linie).



Es gibt erste Warnsignale! -Steigt das Risiko einer Rezession in den USA?

Eine Reihe von Wirtschaftsindikatoren, die mit der Prognose einer Rezession in Zusammenhang stehen, signalisieren derzeit Warnsignale.

Einige Indikatoren deuten auf ein verlangsamtes Wachstum hin, das in der zweiten Jahreshälfte 2024 bis Anfang 2025 der Beginn von Problemen sein könnte.

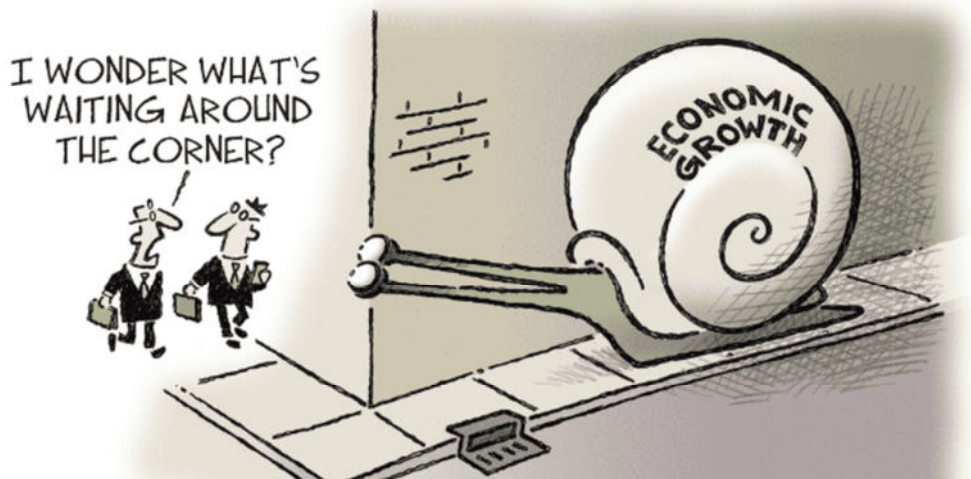
Der Bloomberg Economic Surprise Index erreichte im Juni nahezu ein Rekordtief.



Obwohl eine Rezession in USA aus der Wahrnehmung zurückgetreten ist, lohnt es sich, Indikatoren zu verfolgen, um als Anleger im Fall des Auftretens rasch und taktisch reagieren zu können.

Fazit: Wie wird es weitergehen?

Ich frage mich, was um die Ecke wartet ► I wonder what's waiting around the corner



2. Problemstellung – Versagen Indikatoren für Rezession?

Die vielleicht größte Frage, die sich makroökonomische Beobachter in diesem Jahr (2024) stellen, ist die Einschätzung der Wahrscheinlichkeit einer Rezession in USA - einer Rezession, die schon lange erwartet wurde, aber nach wie vor nicht eintritt.

Es ist eine Überraschung – auch mich eingeschlossen - dass die Rückkehr zu höheren Zinsen (die der Regierung durch die Inflation aufgezwungen wurden) keine Rezession verursacht wurde.

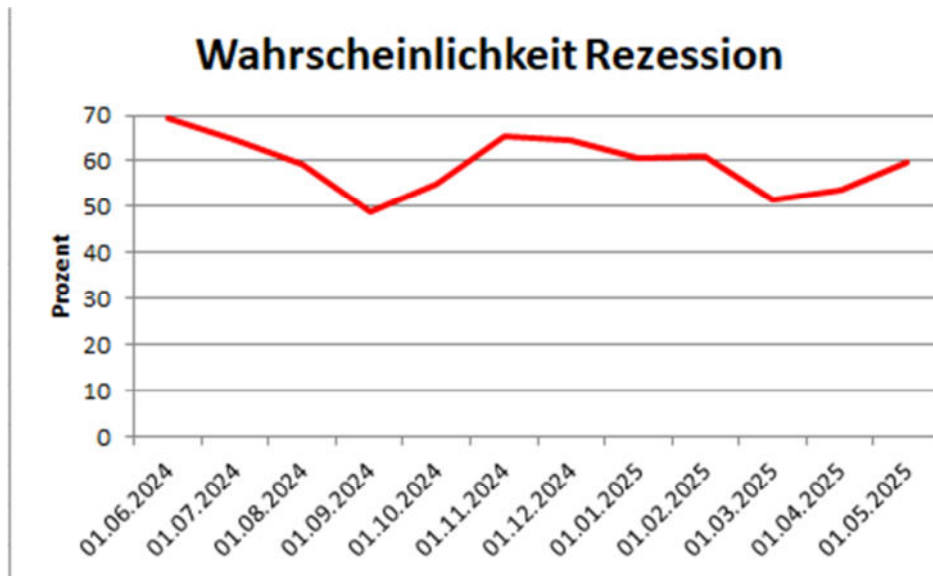
Fazit: Das Problem besteht darin, den Unterschied zu erkennen zwischen einer gerade ausreichenden Verlangsamung, um die Inflationsrisiken zu beseitigen, und einem tieferen Einbruch, der in eine umfassende Rezession mündet.

3. Analyse - Ein Blick auf verschiedene Rezessionsindikatoren.

3.1. US Notenbank – Rezessionsprognose aus der US-Zinskurve (US10Y – US3M)

Nach Angaben der US -Notenbank liegt die **Wahrscheinlichkeit** einer Rezession in den **nächsten zwölf Monaten** auf Grundlage der Renditekurve für US-Staatsanleihen zwischen 50 und 70 Prozent.

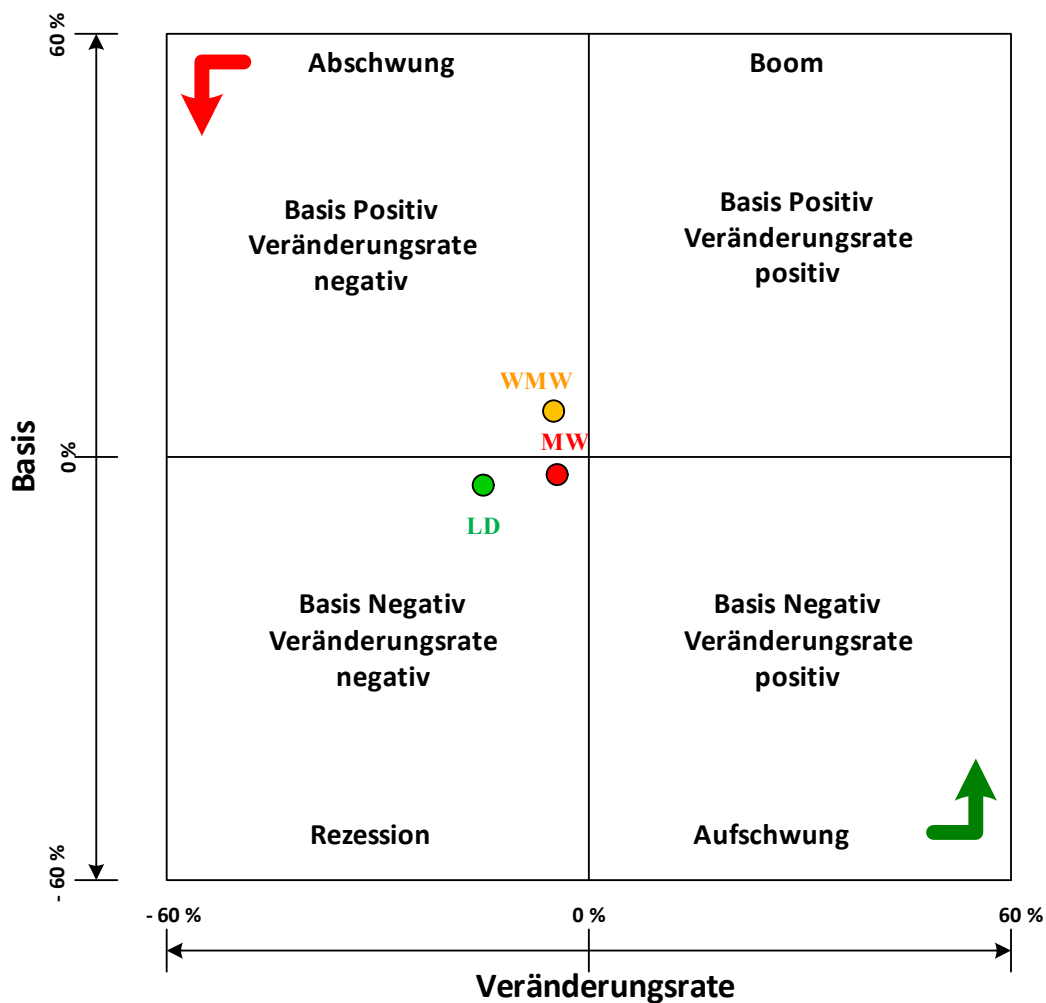
Daten von 30.06.2024



3.2. Modell Überwachung Rezessionswahrscheinlichkeit

Mein eigenes Modell zu Überwachung der Rezessionswahrscheinlichkeit verwendet eine Reihe von Wirtschaftsindikatoren.

Stand 12.07.2024:



Erläuterungen:

MW ► Mittelwert der Wirtschaftsindikatoren; Der Mittelwert MW zeigt den allgemeinen Gesundheitszustand der Wirtschaft an

LD ► Gruppe führende Wirtschaftsindikatoren; Frühindikatoren (LD) sind eine Untergruppe von Indikatoren, die Einblicke in sich abzeichnende Trends bieten.

WMW ► Der WMW verdoppelt das Gewicht von 3 wichtigen Indikatoren; Der WMW wird getestet, um festzustellen, ob er als besserer Rezessionsindikator dient.

3.3. Arbeitslosenrate

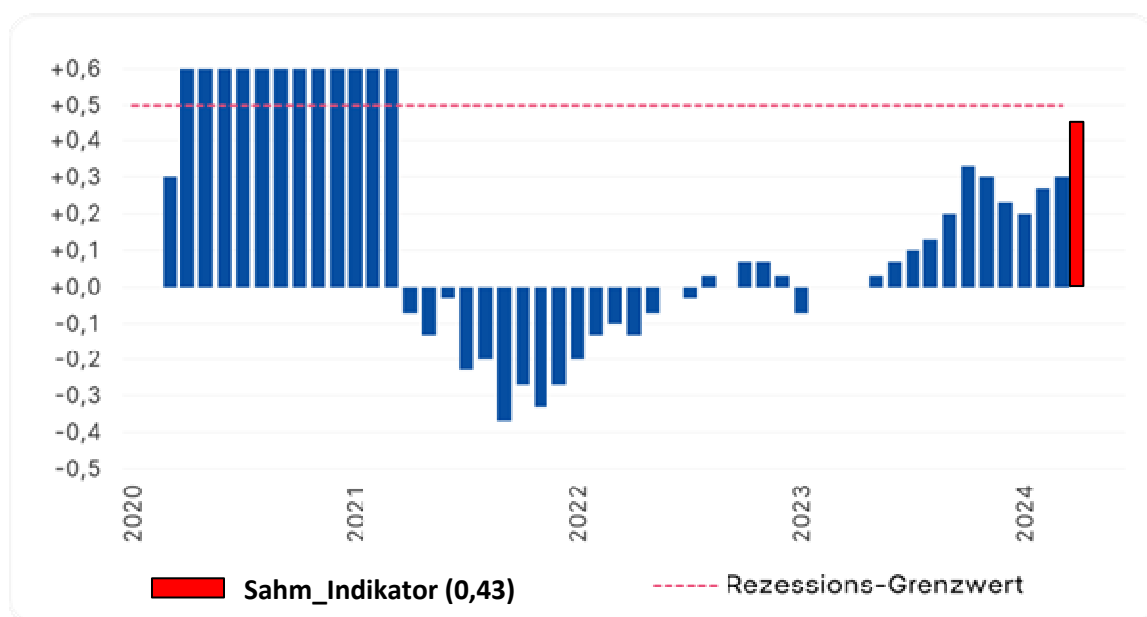
Mit der steigenden Arbeitslosenquote nehmen auch die Sorgen vor einer Rezession zu.

Die Sahm-Regel, ein Rezessionsindikator, erregt deshalb Aufmerksamkeit.

Eine zentrale Annahme ist, dass eine Rezession mit einem plötzlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit einhergeht – mit allen damit verbundenen negativen Folgen.

Der Sahm-Indikator misst dies, über einen gleitenden Durchschnitt der Arbeitslosigkeit.

Der Schwellwert ist derzeit nicht erreicht, allerdings zeigten die vergangenen vier Monatswerte einen Anstieg, letzter Wert Juni 0,43:



Eine Arbeitslosenrate von 4,2 % August oder September 2024 würde aber genügen und eine rote Alarmstufe gemäß der Sahm-Regel von 0,5 auslösen.

3.4. Rezessionsindikator Walmart

Durch Zufall bin ich auf einen neuen Indikator gestoßen, den ich für nützlich genug halte, um ihn weiterzugeben.

Er ist zwar bei weitem nicht der heilige Gral zur Beurteilung des Rezessionsrisikos, kommt aber aus einem unkonventionellen Blickwinkel und bietet nützliche Erkenntnisse.

Ich nenne ihn den Walmart Rezessionsindikator (WR).

Walmart (börsennotierter Einzelhändler USA) bedient speziell die untere Einkommenschicht in den USA.

Vergleicht man nun den Aktienkurs von Walmart mit einem Sektor (Anm. Luxus) in dem Aktien enthalten sind, die wohlhabende Anleger bedienen, kommt man zu einem interessanten Ergebnis.

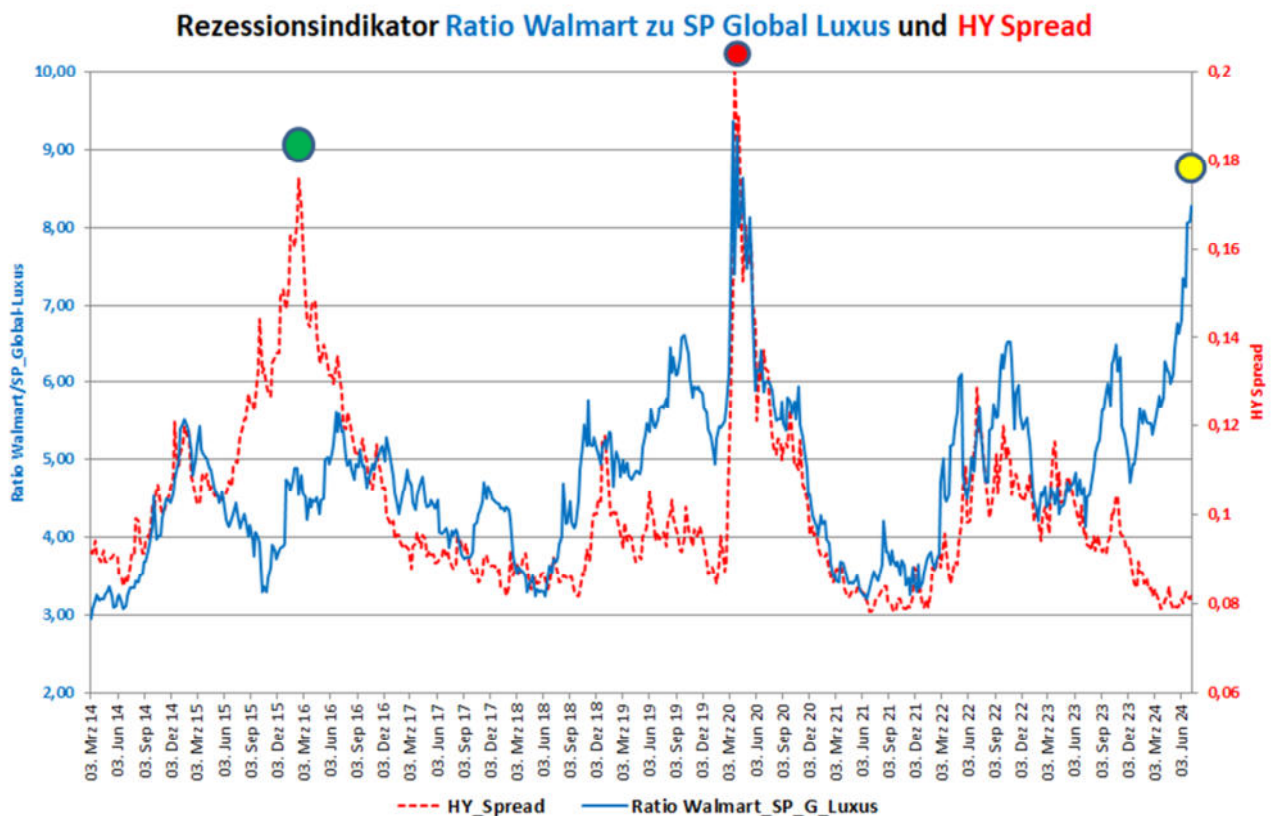
Wenn die Wirtschaft nachlässt und das Rezessionsrisiko steigt, tendieren die Menschen dazu, sich von Luxushändlern weg zu Discountern wie Walmart zu bewegen.

Folglich könnte ein Anstieg des Ratio Walmart/Luxus vor einer möglichen Rezession warnen.

Kombiniert man nun das Ratio Walmart/Luxus mit den Kredit Spread (HY) für Unternehmensanleihen ergeben sich interessante Perspektiven.

Sowohl das Ratio Walmart/Luxus als auch der Kredit Spread liefern ähnliche Rezessionswarnungen.

Stand 08.07.2024 (Weekly Daten)



Dazu folgende Anmerkungen:

Grüner Punkt: Als sich die Kreditspreads 2015-2016 jedoch deutlich auf etwa 8 % ausweiteten, was darauf hindeutete, dass eine weitere Rezession bevorstand, blieb das Ratio Walmart/Luxus ruhig und wies darauf hin, dass der Kredit Spread ein falsches Signal für eine bevorstehende Rezession sendete. :

Roter Punkt: In der zweiten Hälfte des Jahres 2019, als die Kredit Spreads eng blieben und eine gesunde Wirtschaft suggerierten, stieg das Ratio Walmart/Luxus sprunghaft an und gab den Anlegern richtigerweise eine Frühwarnung vor der pandemiebedingten Rezession von 2020.

Gelber Punkt: Am interessantesten ist jedoch, wenn sie voneinander abweichen.

Seit Ende 2023 trennen sich die Kredit Spreads und das Ratio Walmart/Luxus wieder.

Die Kredits Spreads haben sich das ganze Jahr 2024 über verengt und liegen derzeit in der Nähe historischer Tiefststände, was darauf hindeutet, dass kein nennenswerter finanzieller Druck besteht und die wirtschaftliche Expansion weiterhin gesund ist.

Unterdessen ist das Ratio Walmart/Luxus das ganze Jahr gestiegen und liegt derzeit auf seinem höchsten Stand seit der Rezession von 2020.

Fazit: Das Ratio Walmart/Luxus rät jedoch zur Vorsicht, was darauf hindeutet, dass sich bei Verbrauchern mit niedrigerem Einkommen Druck aufbauen könnte.

3.5. Zusammenfassung

Man sollte sich als Anleger nicht auf das Signal einer einzigen Kennzahl verlassen, denn die US Wirtschaft ist zu komplex.

Deshalb ist es besser eine breite Palette von Wirtschafts- und Finanzindikatoren zu analysieren, um die Wahrscheinlichkeit abzuschätzen, dass eine Rezession begonnen hat (Anm. siehe Pkt. 3.2.).

4. Blinkende Warnschilder



Der Grund dafür, dass doch eine Rezession bevorstehen könnte, ist die zeitverzögerte Wirkung der massiven weltweiten Leitzinserhöhungen seit dem ersten Quartal 2022

Diese dämpfenden Maßnahmen sind in den USA auf eine unerwartet widerstandsfähige Wirtschaft gestoßen – ob diese Widerstandsfähigkeit bleibt, wird sich zeigen.

Es gibt viele Rezessionsindikatoren und die meisten haben bisher Fehlsignale geliefert.

Viele Indikatoren wurden daher bereits für nutzlos erklärt.

Aber ich habe ein viel einfacheres Argument, das zeigt, dass wir die Wahrscheinlichkeit einer Rezession nicht völlig ausschließen sollten: die Zeit.

Nach der Umkehrung der Zinsstrukturkurve dauert es im Durchschnitt 18 bzw. 19 Monate bis es zu einer Rezession kam.

Schauen wir auf die Umkehrpunkte der Zinsstrukturkurve:

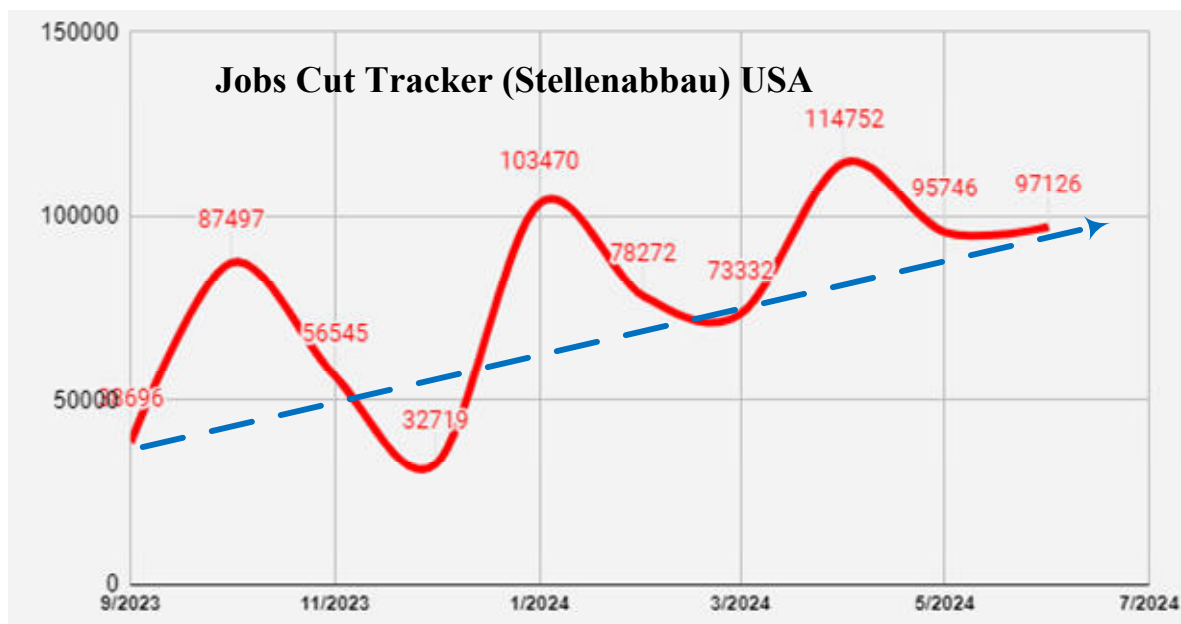
a) Differenz US 10 Y minus US2 Y: Juni 2022; Diff. zu 06/2024 → 24 Monate

b) Differenz US 10 Y minus US3 M: November 2022; Diff. zu 06/2024 → 20 Monate

Die Inversion der Zinskurve ist nun schon seit 24 bzw. 20 Monaten in Folge zu beobachten – ein absoluter Rekord. Wie lange das so bleibt, weiß niemand.

Momentan sieht es so aus als ob die Wirtschaftsindikatoren ihren Höhepunkt überschritten haben.

Dazu passt weniger offenen Stellen und ein langsamer Anstieg der Arbeitslosigkeit, die nun schon seit einem Jahr ansteigt.



Die anhaltende Politik der US Notenbank, kurzfristige Zinsen höher als langfristige Zinsen zu halten, ist ein signifikantes historisches Signal für eine straffe Geldpolitik.

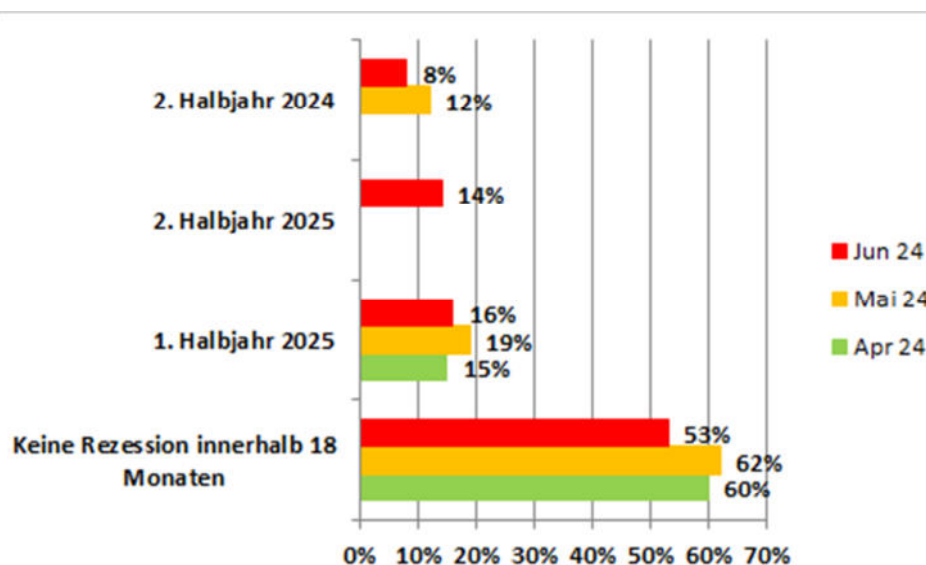
Fazit: Die Folge → Rezessionsbedingungen könnten bereits im August 2024 einsetzen, obwohl es sich bei der Voraussage so weit in die Zukunft noch immer größtenteils um Spekulation handelt.

5. Meine persönliche Meinung - Kommt die Rezession oder doch nicht?

5.1. Umfrage – Wann wird die US Wirtschaft in eine Rezession geraten

Die Mehrheit der Anleger geht nicht davon aus dass es in den nächsten 18 Monaten zu einer Rezession kommen wird.

Nur 8% prognostizieren eine solche im 2. Halbjahr 2024 und 30% sagen eine Rezession in 2025 voraus.



5.2. Spielt die US Notenbank mit dem „Feuer“, indem sie die Zinsen nicht senkt.

Die Fed-Vertreter haben ihre individuellen Prognosen für Zinssenkungen in diesem Jahr (2024) deutlich gesenkt.

Während bei der März-Sitzung noch drei Zinssenkungen erwartet wurden, ist dieses Mal nur noch eine Senkung geplant.

Geht die US Notenbank ein großes Risiko ein, wenn sie jetzt keine schrittweisen Zinssenkungen vornimmt?

Es ist bekannt, dass die Wirkung einer straffen Geldpolitik erst nach 18 bis 24 Monaten auf den Arbeitsmarkt, den nachlaufenden Wirtschaftsindikator, zu spüren ist. Dies ist eines der größten Risiken, das man genau im Auge behalten sollte.

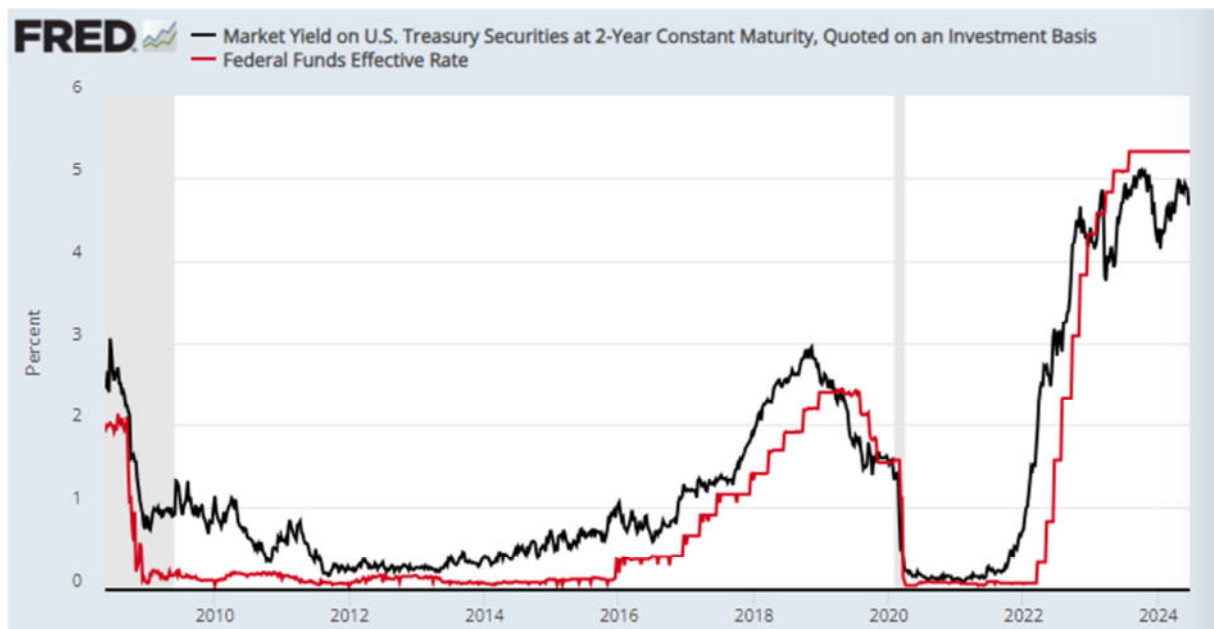
Durch die Untätigkeit riskiert die Fed, dass die Sahm-Regel in Kraft tritt - die Arbeitslosenzahlen ist in den letzten Monaten angestiegen -und wenn es zu einer

Rezession kommt, die die Politik möglicherweise zu drastischeren Maßnahmen zwingen könnte.

Powell und seine Kollegen „spielen mit dem Feuer“ und sollten auf die Veränderungsrate auf dem Arbeitsmarkt achten, da dies ein möglicher Vorbote künftiger Gefahren sei.

Wenn die FED den Zielzinssatz der Fed Funds zu hoch halten, wie sie es jetzt tun, übertreiben sie die Bremskraft, was zu großen Problemen führen kann ► Warnzeichen für Rezession!

Das nachfolgende Diagramm zeigt, dass die Geldpolitik der US Notenbank restriktiv bleibt, denn die Rendite der 2-jährigen Anleihen liegt unter den kurzfristigen Zinssatz der FED.



US Notenbank sollte Zinsen lieber früher als später senken

Eine Verzögerung der ersten Zinssenkung erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass die Fed unter Jay Powells Vorsitz letztlich weitere Zinssenkungen vornehmen muss, um das Rezessionsrisiko zu minimieren.

Fazit: Die US Notenbank hinkt hinterher

Ich bin Realist - Wir werden damit leben müssen, dass die US Notenbank fast immer hinter der „Kurve“ zurückbleibt und immer wieder zum falschen Zeitpunkt auf das Gas- oder die Bremspedal treten wird.

5.3. Einfluss der US Wahlen 2024

Sollten Anleger folgendes berücksichtigen, dass Biden die Präsidentschaftswahlen wahrscheinlich verlieren könnte und darüber auch über die politischen Folgen einer Mehrheit der Republikaner im US-Repräsentantenhaus und im Senat zu spekulieren?

Diese Möglichkeit veranlasst Anleger dazu, angesichts der Vorschläge Donald Trumps zur Ausweitung der Steuersenkungen, zur Einführung von Zöllen und einer drastischen Einschränkung der Einwanderung aktiv auf eine höhere Inflation in der nahen Zukunft zu wetten. Die Konsequenz wäre dass die Renditen tatsächlich steigen, wegen inflationärer Zölle.

Viele von Trumps Maßnahmen würden die Inflation ankurbeln und das Wachstum verlangsamen, was die US Notenbank dazu zwingen würde, die Zinsen am kurzen Ende der Zinskurve zu senken. Am längeren Ende der Treasury-Kurve könnten die Renditen aufgrund des Überangebots an Staatspapieren steigen, das zur Finanzierung eines wachsenden Defizits benötigt wird.

Fazit: Anleger sollten über eine Bear Steep-Phase (Versteilerung der Zinsstrukturkurve; kurzfristige Zinsen sinken, längerfristige Zinsen steigen) nachdenken, basierend auf externen Ereignissen, die vielleicht nicht zusammenhängen, aber zusammenkommen werden.

5.4. Überspringen die USA eine Rezession? - Ist KI jetzt der Konjunkturzyklus?

Meiner Ansicht nach wirken derzeit mehrere Kräfte auf die US-Wirtschaft und die Märkte ein.

Wir leben in einer seltsamen Wirtschaft, in der einige Indikatoren auf eine bevorstehende Rezession hindeuten, während andere Daten dem widersprechen.

Wir befinden uns in einer Situation, die, in Ermangelung eines besseren Wortes, seltsam ist.

Die Wirtschaft ist angesichts eines aggressiven Zinserhöhungszyklus und einer längeren Phase hoher Zinsen immer noch widerstandsfähig.

Und wir haben eine extrem expansive Finanzpolitik, die alle Erwartungen übertroffen hat und dies auch in einem Wahljahr tun wird, was nach vielen Maßstäben eine drohende Schuldenkrise hervorruft.

Nachfolgend ein Blick darauf, in welchem Konjunkturzyklus sich die US Wirtschaft befinden könnte:

Konjunkturzyklus - US Wirtschaft 2024				
Konjunkturzyklus	Früh	Mitte	Spät	Rezession
Wachstum				
Kredit				
Unternehmensgewinne				
Geldpolitik (US Notenbank)				
Fiskalpolitik (Regierung)				
Geschäftstätigkeit				

Wie man oben sehen kann, befinden wir uns in einer recht gemischten Phase des Konjunkturzyklus.

Während viele Anzeichen auf einen Spätzyklus hinweisen, haben wir eine Situation, in der auch viele Frühzyklusfaktoren eine Rolle spielen.

Hinweis: siehe Pkt. 3.2. Modell Überwachung Rezessionswahrscheinlichkeit (MOC; LD bewegen sich in den Quadranten Basis negativ, Veränderungsrate positiv).

Fazit: Man könnte argumentieren, dass wir uns vom Spätzyklus direkt in den Frühzyklus bewegen und die Rezessionsphase überspringen.

5.5. Die Rache der Zinskurve - Sollten uns Zinsbewegungen Sorgen bereiten?

Die Zinskurve kehrte sich im Juni 2022 um, also vor über zwei Jahren. Dies ist die längste Umkehrung seit Anfang der 1980er Jahre.

In der gängigen Marktweisheit heißt es, eine umgekehrte Zinskurve sei ein Zeichen für eine Rezession. Aber das ist nicht ganz der Fall.

Wenn man sich das Diagramm unten genau ansieht, sind es nicht invertierte Renditekurven, die eine Rezession signalisieren.

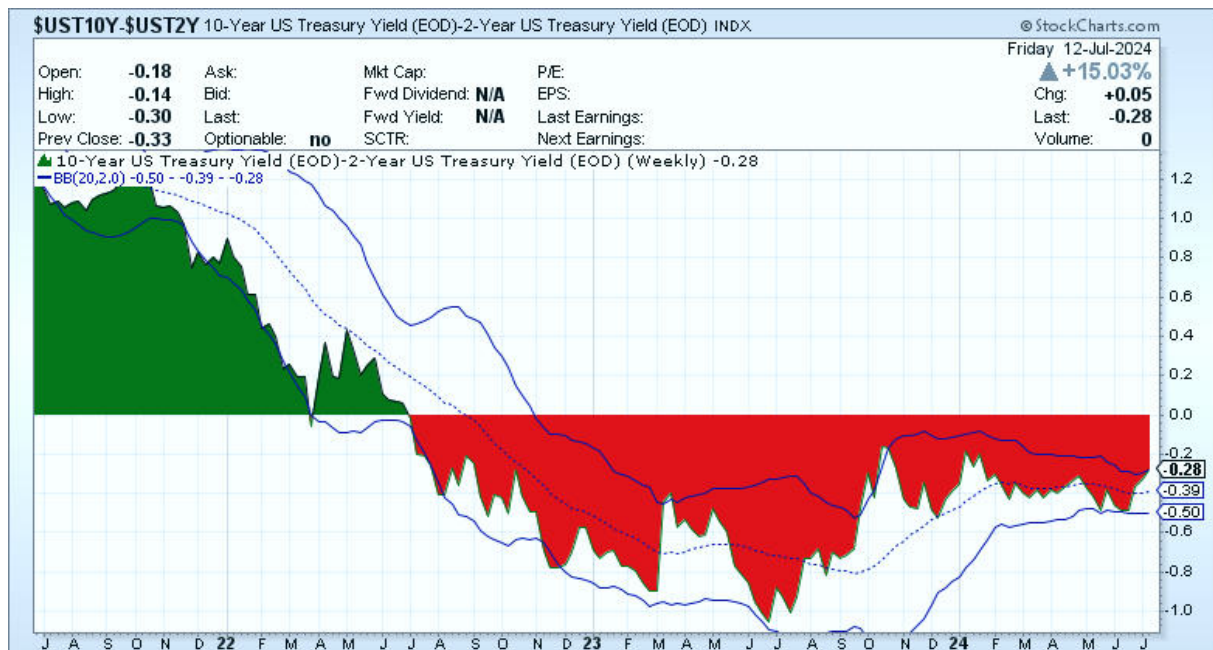
Es sind invertierte Renditekurven, die zu nicht invertierten Renditekurven werden, die eine Rezession signalisieren.

Das Diagramm unten zeigt die Zinsdifferenz US 10 Y minus US 2 Y. Die schattierten Bereiche zeigen Rezessionen an.

Beachten Sie, dass Rezessionen erst dann aufgetreten sind, wenn die invertierte Kurve positiv wurde.



Der Spread der Zinskurve US 10Y minus US 2Y hat sich aktuell auf -28 Basispunkte verschoben.



Die Spanne bewegt sich seitwärts in den letzten Monaten.

Anleger sollten die Verengung der Bollinger Bänder beachten.

Eine Verengung der Bänder zeigt an, dass eine beträchtliche Bewegung bevorsteht, aber sie sagen nicht die Richtung voraus.

Es ist, als würde man eine Tube Zahnpasta ausdrücken; man weiß, dass die Flüssigkeit wild aus der Tube fliegen wird, aber man weiß nicht, wohin sie geht.

In letzter Zeit ist die Zinskurve weniger invers geworden, aber sie ist immer noch negativ, d. h., es gibt noch keine Rezession.

Aber behalten wir dieses Diagramm im Auge. Sobald die Kurve positiv wird, können wir mit der Rezession rechnen, auf die wir so lange gewartet haben.

Fazit: Eine steilere Zinskurve nach einer tiefen Inversion war historisch gesehen einer der zuverlässigsten Indikatoren für eine bevorstehende Rezession.

5.6. Zusammenfassung

Für manche Analysten ist eine Rezession eine ausgemachte Sache.

Vorsichtiger argumentieren, dass die Expansion anhält, aber nur knapp, und dass irgendwann in den nächsten Monaten wahrscheinlich eine „schwache“ Rezession einsetzen wird.

Wie üblich ist es unmöglich, eine Prognose völlig auszuschließen.

Aber eine Überprüfung einer breiten Palette von Wirtschafts- und Finanzdaten lässt immer noch Raum für Diskussionen.

Ja, das Makrorisiko für die USA steigt, aber die Wirtschaft hat den Wendepunkt noch nicht erreicht.

Wie immer bei der Vorhersage von Rezessionen geht es um die grundsätzliche Abwägung zwischen Aktualität und Zuverlässigkeit.

Die Betonung des einen erfordert fast immer eine Abwertung des anderen.

Die Herausforderung besteht darin, zu entscheiden, wie man beides ins Gleichgewicht bringt.

Die Bedingungen für die Wirtschaft könnten sich in den kommenden Wochen noch verschlechtern, aber im Moment scheint ein langsames/schleppendes Wachstum der Favorit für die kurzfristige Entwicklung zu sein.

Das Rezessionsrisiko ist gestiegen, aber es ist noch zu früh, mit Sicherheit von einem Abschwung zu sprechen.

Fazit: Flirtet die US-Wirtschaft mit einer Rezession?

Warnzeichen - Sieht aus wie ein Hase

