

1. Einleitung – Update Rezession (Anlage R)

Kaum ein Thema bewegt die Finanzbranche derzeit so sehr, wie die Frage, ob die US-Wirtschaft in eine Rezession rutscht.

Anfang 2024 herrschte großer Konsens, dass eine Rezession kommen würde. Doch sie kam nicht. Daraufhin hatte sich das Sentiment stark gewandelt. Auf einmal war eine weiche Landung der Wirtschaft – ein sogenanntes "Soft Landing" – in aller Munde.

Von einer möglichen Rezession wollte keiner mehr etwas wissen.

Fazit: Sind die Warnungen also übertrieben?

2. Analyse

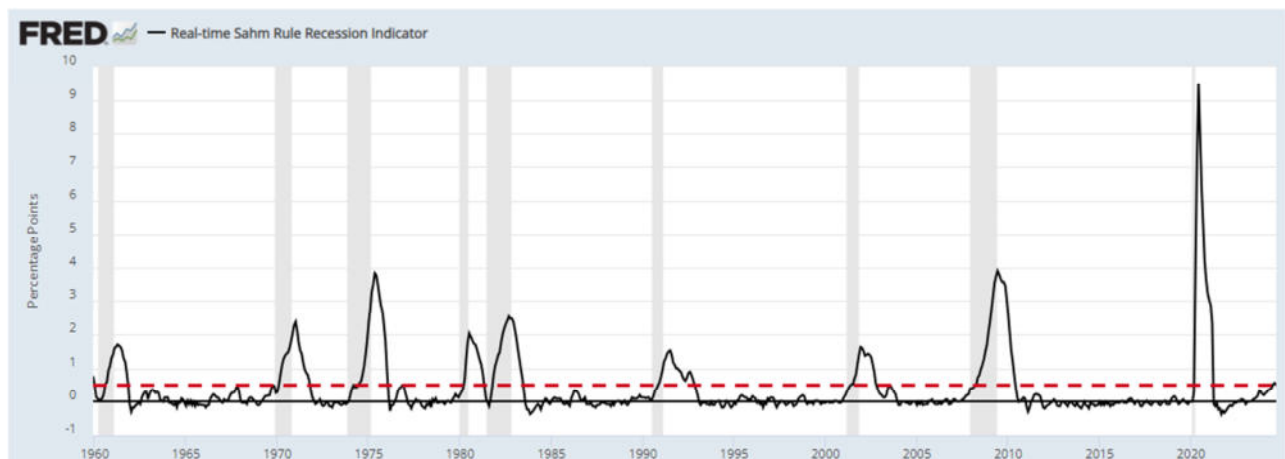
Ist die Rezession abgesagt?

Erhöhtes geopolitisches Risiko und eine sich abschwächende Weltwirtschaft bedrohen die sanfte Landung.

Im Folgenden werden Indikatoren vorgestellt, die in der Vergangenheit stets mit sehr hoher Treffsicherheit Rezessionen vorhergesagt haben.

2.1. Sahm Regel

Die sogenannte Sahm-Regel deutet auf eine bevorstehende Rezession hin, wenn die durchschnittliche Arbeitslosenquote der letzten drei Monate um 0,5 Prozentpunkte über dem Tiefstwert der letzten zwölf Monate liegt. Wie der folgende Chart zeigt, hat dieser Indikator bereits Alarm geschlagen (letzte Werte: September 0,5; August 0,57; Juli 0,53; Juni 0,43).



Fazit: Das Risiko einer Rezession ist erhöht, was die Argumentation für Zinssenkungen der US Notenbank stärkt.

2.2. Zinssenkungen - Was bedeutet die Zinssenkungen ~~in den USA?~~

Zuerst kam es zu panischen Zinssenkungen (2020), dann zu panischen Zinserhöhungen, als der schlimmste Inflationsschock seit den 1970er Jahren eintrat ... und jetzt?

Notenbanken auf der ganzen Welt drücken hastig den Rückgängig-Knopf für eine der umfangreichsten, umfassendsten und schnellsten Straffungen der Geldpolitik der letzten Jahrzehnte.

Tatsächlich kam es im September zu der höchsten Zahl an Zinssenkungen (und dem stärksten Rückgang der weltweiten Leitzinsen) außerhalb der Finanzkrise von 2008, der Pandemie von 2020 und der Rezession/Baisse des Jahres 2000.

Was passiert also wirklich hier und warum gerade jetzt?

Und vor allem: Welche Konsequenzen hat das für die Anleger?

Zunächst eine konstruktive Ansicht: Es handelt sich hier lediglich um eine Rücknahme der vorherigen Straffung, da die Inflationsrate weiter nachlässt und die Inflation scheinbar kein Thema mehr darstellt. Daher ist eine derart straffe Geldpolitik nicht länger gerechtfertigt und es handelt sich lediglich um eine Anpassung und Normalisierung der Zinssätze.

Doch schauen wir auch auf Konjunkturindikatoren: Weltweit haben wir einen Rückgang der Einkaufsmanagerindizes, eine klare Verschlechterung der Arbeitsmarktdaten und spätzyklische Signale erlebt.

Mit anderen Worten: Das Rezessionsrisiko ist hoch und steigt weiter, und die Notenbanken sehen das – sie steuern präventiv auf einen möglichen Abschwung zu.

Notenbanken reagieren in der Regel mit Zinssenkungen auf Krisen im Finanzsystem bzw. in der Wirtschaft.

Die US Notenbank überraschte mit einer aggressiven Senkung um 50 Basispunkte, was viele als Vorsichtsmaßnahme angesichts möglicher wirtschaftlicher Verlangsamungen betrachten.

Der jüngste Schritt erinnert an frühere Krisen, in denen die US Notenbank ähnliche Schritte unternommen hat, um eine größere wirtschaftliche Katastrophe zu vermeiden.

Die US-Notenbank hat in ihrer Geschichte erst zwei Mal mit einer Zinssenkung von 0,5% einen neuen Lockerungszyklus eingeleitet: in den Jahren 2001 und 2007.

Beide Male geschah dies inmitten großer wirtschaftlicher Unsicherheiten, die durch das Platzen der Dotcom-Blase und die beginnende Subprime-Krise verursacht wurden.

Diese drastischen Maßnahmen (2001 und 2007) signalisierten, dass die Fed auf schwerwiegende wirtschaftliche Herausforderungen reagierte, um eine Rezession abzuwenden.

Die US Notenbank überraschte mit einem ähnlichen Schritt, was darauf hindeutet, dass sie sich erneut großen Risiken für die US-Wirtschaft gegenüber sieht.

Zinssenkungen dieser Größenordnung am Anfang eines Zyklus sind außergewöhnlich und weisen auf potenziell tiefer liegende wirtschaftliche Probleme hin.

Die jüngste Zinssenkung der Fed um 50 Basispunkte ist ein Eingeständnis, dass die Geldpolitik zu lange zu restriktiv war. Die Zinssenkung kann die Rezession zwar verzögern, aber nicht vollständig verhindern.

Fazit: Sind Zinssenkungen wirklich positiv?

2.3. Zinsdifferenzkurve US10Y minus US2Y

Seit über zwei Jahren ist die US Renditekurve US10Y minus US2Y invertiert (negativ).

Im März 2023 und Juli 2023 wurde eine maximale Inversion von rund 108 Basispunkten erreicht.

Aktuell steht die Differenz zwischen den zehn- und den zweijährigen Renditen bei rund +14 Basispunkten.

Die Zinsdifferenzkurve US10Y minus US2Y kehrt sich um:

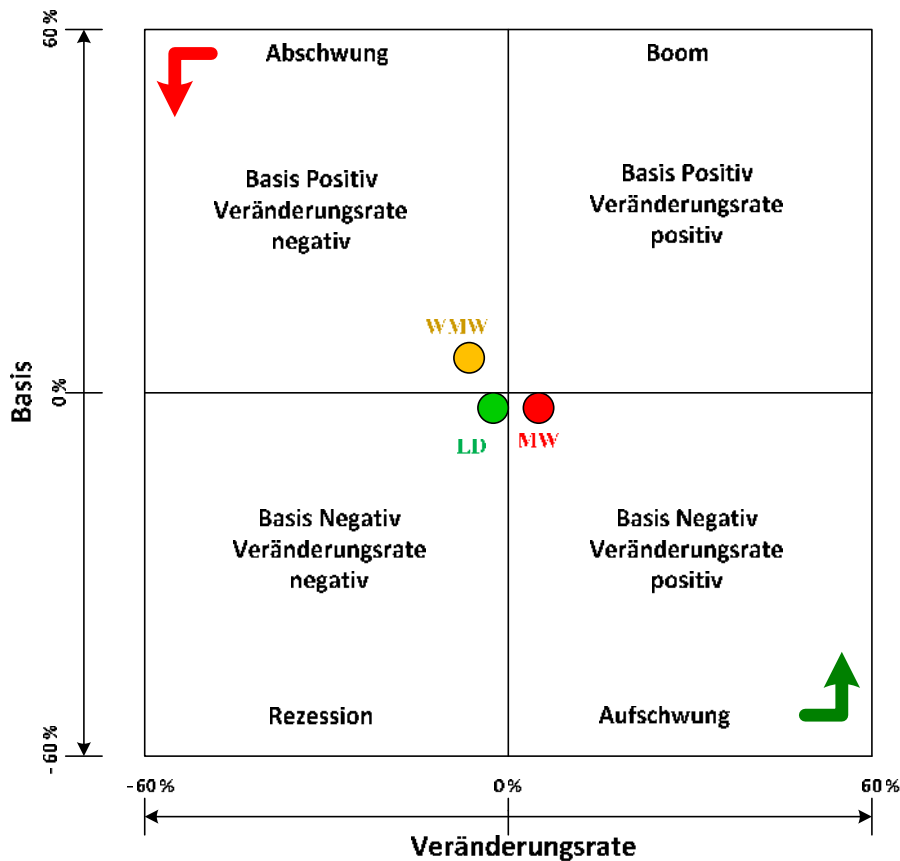


Diese Verschiebung entspricht einem „Bull Steepening“-Muster, das darauf hindeutet, dass die Nominalzinsen für kürzere Laufzeiten schneller fallen als für langfristige Anleihen.

Fazit: Ein solches Muster deutet in der Regel auf eine Rezession hin und unterstreicht die Präferenz der Anleger für Sicherheit und Liquidität.

2.4. Konjunkturindikatoren - Wahrscheinlichkeit einer Rezession

Nachfolgend ein Blick auf meinen „Rezessionsindikator“ zur Ermittlung für die Wahrscheinlichkeit einer Rezession (Stand 11.10.2024).



Wie sind die Daten zu interpretieren:

MW: Der Mittelwert der Konjunkturindikatoren (MW) zeigt den allgemeinen Gesundheitszustand der Wirtschaft an.

MW: Mittelwert der 18 Konjunkturindikatoren; Basis Negativ; Veränderungsrate positiv (Quadrant Aufschwung)

LD: Frühindikatoren (LD) sind eine Untergruppe von Konjunkturindikatoren, die Einblicke in sich abzeichnende Trends bieten.

LD: Führende 9 Konjunkturindikatoren; Basis Negativ; Veränderungsrate positiv (Quadrant Aufschwung)

WMW: Gewichteter Mittelwert von Konjunkturindikatoren, der WMW verdoppelt das Gewicht von 3 Konjunkturindikatoren, die in den letzten 2 Jahren auffallend positiv blieben, während andere Konjunkturindikatoren gefallen sind. Der Hintergrund ist, dass eine Rezession trotz des Rückgangs anderer Faktoren unwahrscheinlich ist.

Der WMW wird getestet, um festzustellen, ob er als besserer Rezessionsindikator dient.

WMW: Basis positiv, Veränderungsrate positiv; Quadrant Boom.

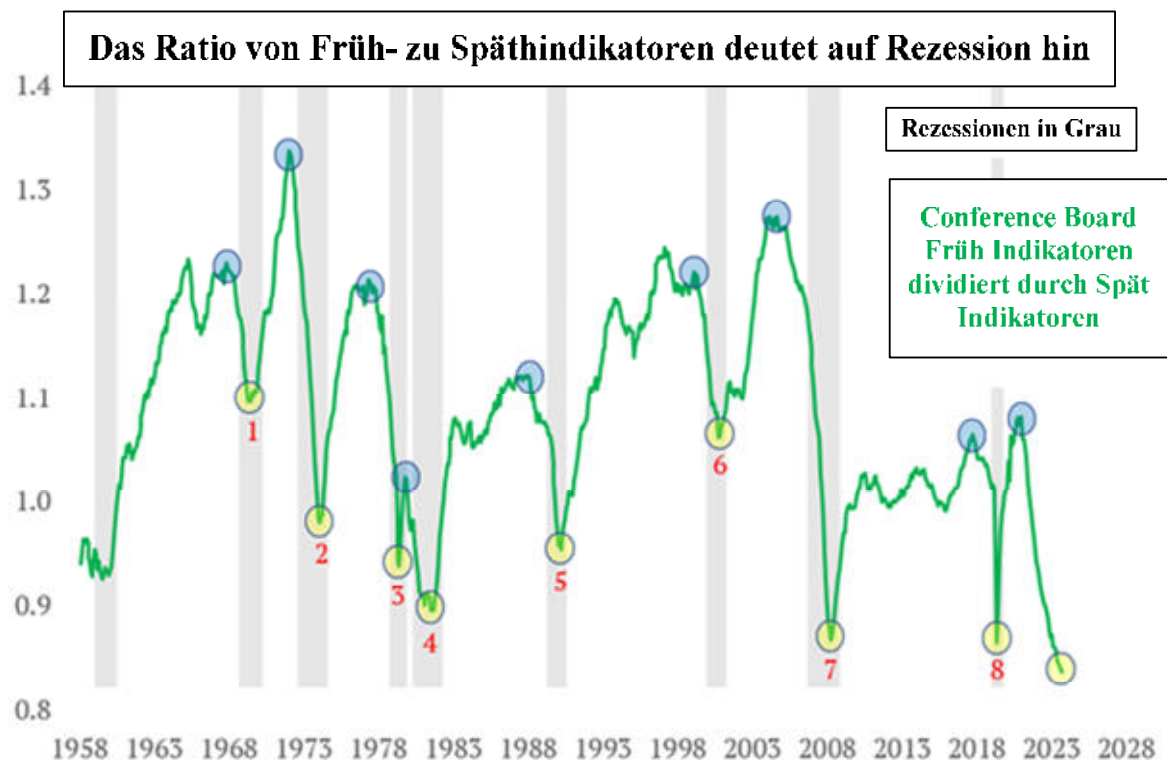
Ein sehr wichtiger Punkt ist, dass sich durch die Beobachtung eines breiten, diversifizierten Satzes von Indikatoren normalerweise ein relativ klares Profil des US-Makrotrends ergibt.

Fazit: Die subjektiven Chancen für eine Rezession im Jahr 2024 sind gesunken und die Aktualisierung des Modells der „ökonomischen Wendepunkte“, das erkennt, wann sich die US-Wirtschaft in einer Rezession befindet zeigt folgendes - Rezessionsrisiken in den USA: Alles war gelb.

2.5. Weitere Punkte, die zur Vorsicht mahnen

2.5.1. Ratio Früh- zu Spätindikatoren Conference Board

Sehen Sie sich diesen Wasserfall in den Frühindikatoren des Conference Boards geteilt durch die Spätindikatoren an.



Fazit: Seit den 1960er Jahren haben wir acht derartige Einbrüche erlebt und jeder davon war ein Vorbote einer Rezession.

2.5.2. Starke Wirtschaft - Einzelindikatoren zeigen ein gemischtes Bild

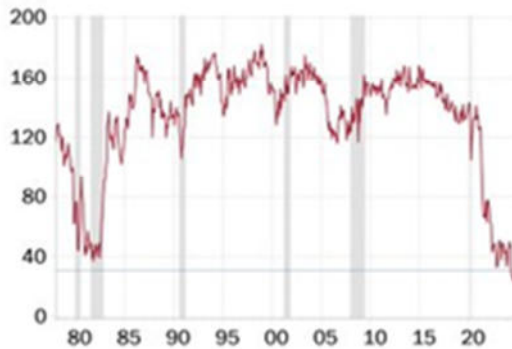
Immer wieder betonen Politiker in USA, dass die Wirtschaft stark sei und auf eine „No-Landing“-Phase zusteure.

Doch zeigen die Daten von der Universität von Michigan, dass die Kaufpläne für Eigenheime und Autos heute niedriger sind als zu den schlimmsten Zeitpunkten der letzten sechs Rezessionen seit 1980.

Die Erschwinglichkeit von Wohnraum ist in letzter Zeit stark zurück gegangen .

Buying Conditions: Houses

United States, University of Michigan Survey of Consumers (index)



Buying Conditions: Vehicles

United States, University of Michigan Survey of Consumers (index)



2.5.3. Transportgewerbe

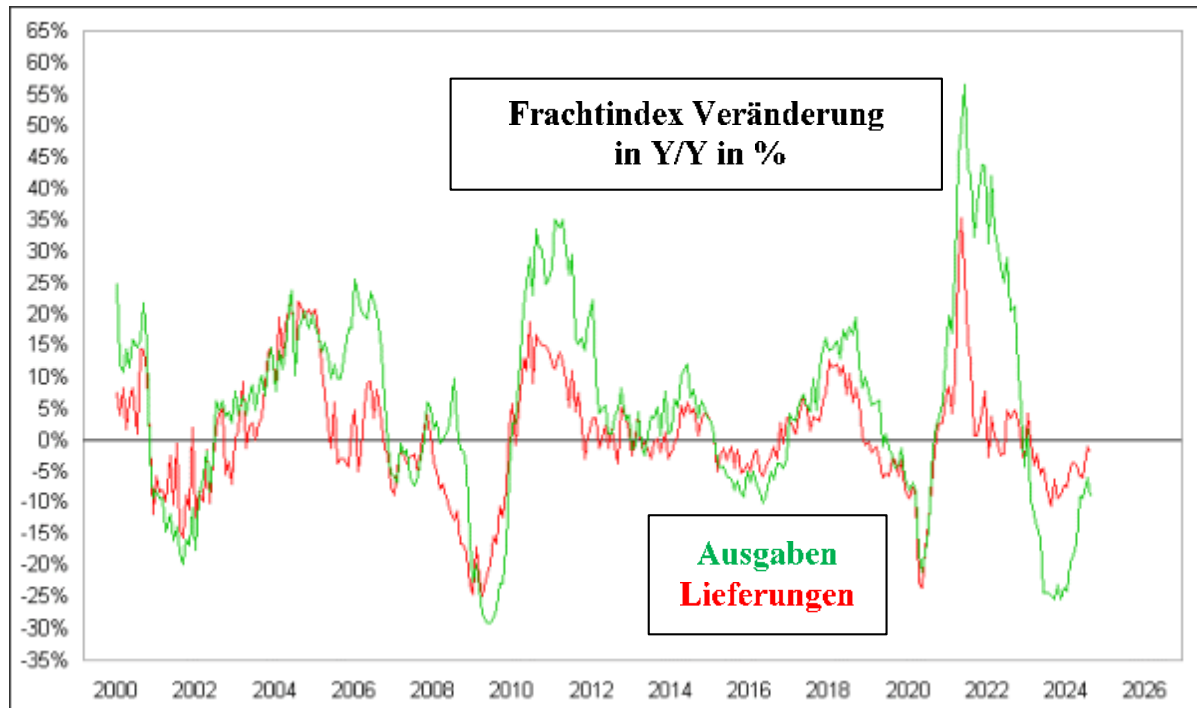
Während der US Markt (S&P 500) neue Höchststände erreicht, läuft der Transportindex USA in einer Seitwärtsbewegung. Transportgewerbe

Während der US Markt (S&P 500) neue Höchststände erreicht, läuft der Transportindex USA in einer Seitwärtsbewegung.



Das verwundert auch nicht, da die Daten zum Transportgewerbe auf eine Rezession hinweisen.

Frachtindex (Lieferungen und die Ausgaben der Verbraucher) weisen seit Februar 2023 negative Veränderungsraten im Vergleich zum Vorjahr auf.



Diese Änderungsraten sind weniger negativ geworden als bei ihren Tiefstständen Ende 2023, aber sie zeigen immer noch einen Rückgang im Vergleich zum Vorjahr.

Das ist eine andere Art zu sagen, dass dies kein guter Zeitpunkt für das Transportindex ist.

Den jüngsten gemeldeten Daten zufolge haben wir in den USA derzeit immer noch steigende BIP-Raten, aber jedes andere Mal, wenn die Änderungsrate des Frachtindex negativ wurde, war im Rahmen dieser Episode irgendwann ein Rückgang des BIP zu verzeichnen.

Fazit: Es wäre also äußerst ungewöhnlich, wenn die USA diesmal einer Rezession entgehen würden, während sich die Transportbranche bereits in einer befindet.

d) Zinssenkung um 50 Basispunkte in USA

Die US Notenbank hat in den letzten 30 Jahren neun Zinssenkungskampagnen eingeleitet (oder verlängert).

Drei begannen mit einer Senkung um 25 Basispunkte, sechs begannen mit einer Senkung um 50 Basispunkte.

In der folgenden Grafik sind die Lockerungskampagnen, die mit einer Senkung um 25 Basispunkte begannen, mit gelben Kreisen gekennzeichnet, und die Kampagnen, die mit einer Senkung um 50 Basispunkte begannen, mit roten Kreisen.



Die magentafarbene Linie ist der S&P 500 und die grünen vertikalen Balken stellen Rezessionen in den USA dar.

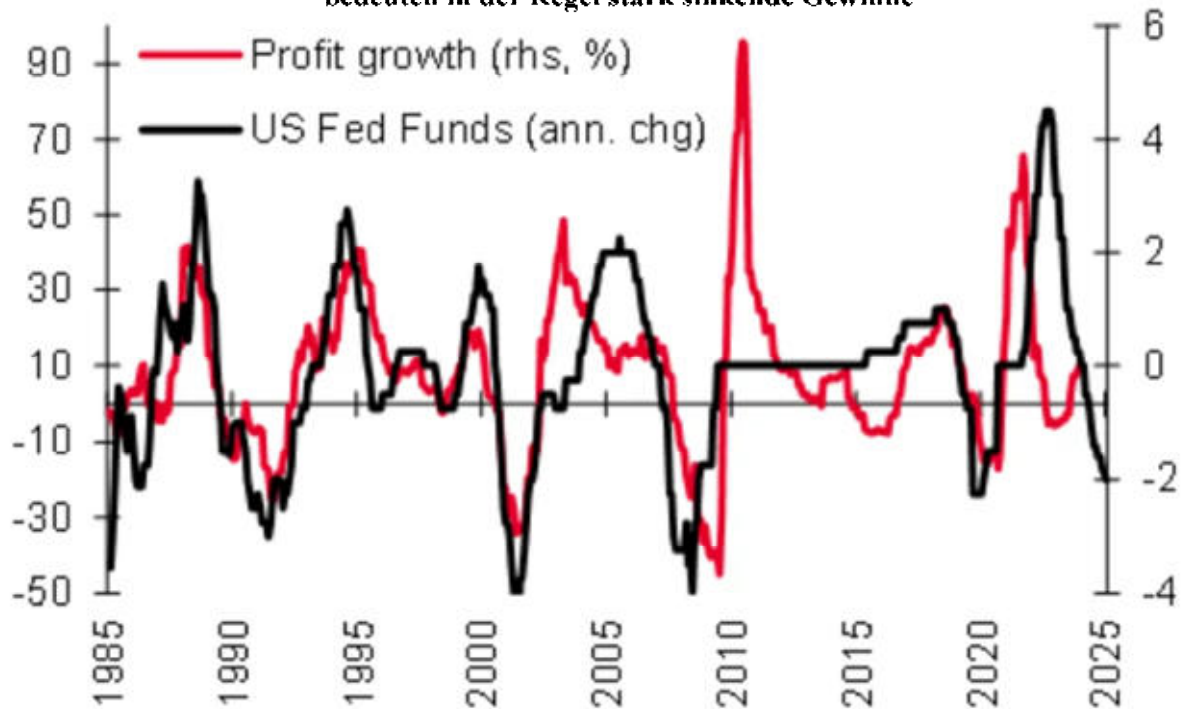
Beachten Sie die Performance des S&P 500 in Verbindung mit den „roten Kreisen“ im Vergleich zu den „gelben Kreisen“.

Das ist das Problem der Zinssenkungen.

Historisch gesehen fallen sie fast immer mit Gewinneinbrüchen zusammen.

Wie das nachfolgende Diagramm zeigt, gibt es in den letzten 40 Jahren keinen Präzedenzfall dafür, dass die Gewinne weiter steigen, während der Leitzins sinkt:

Stark sinkende US-Zinsen inkl. der neuesten Markterwartungen bedeuten in der Regel stark sinkende Gewinne



Fazit: Die Erfahrung zeigt, dass Zinssenkungen um 50 Basispunkte eher mit Rezessionsphasen und einem S&P 500 in Verbindung stehen, der kurz vor einem Rückgang steht (oder bereits einen Rückgang verzeichnet hat).

2.6. Zusammenfassung – Sanfte Landung?

Die wichtigste Erkenntnis aus der Analyse der Indikatoren: Das Rezessionsrisiko bleibt gering.

Sobald man sich den November und die darauffolgenden Monate ansieht, sinkt das Potenzial für hochzuverlässige Analysen drastisch.

Und um ehrlich zu sein, gibt es Grund zur Frage, ob die derzeitige Wachstumstendenz der Wirtschaft bis zum Jahresende und Anfang 2025 anhalten wird.

Die Geldpolitik (US Notenbank) und die Fiskalpolitik (Regierung) unternehmen alles um die Wirtschaft zu stimulieren.

Denn vor der Wahl ist ein Abgleiten der US Wirtschaft in eine Rezession unbedingt zu vermeiden.

Werden die von der US-Notenbank erwarteten Zinssenkungen ausreichen werden, um die Märkte vor einer Rezession in den USA zu retten?

Ja, in 2024 sehr wohl, aber warten wir ab was nach der Wahl in 2025 passiert.

3. Meine persönliche Meinung

Während eine sanfte Landung in den USA das Basisszenario zu sein scheint, erhöhen geopolitische Spannungen und eine globale Wirtschaftsschwäche das Wirtschafts- und Marktrisiko in den USA, denn mit Beginn des vierten Quartals 2024 werden Anleger mit zahlreichen Unsicherheitsquellen konfrontiert, die eine sanfte Landung gefährden könnten.

Im Einzelnen: Kriege im Nahen Osten, das Risiko höherer Ölpreise und Inflation sowie die wirtschaftliche Schwäche in China und Europa.

Für Anleger wichtig, wie Länder und Unternehmen diese Herausforderungen meistern.

Zusammenfassung – (Inflationäre) Rezession bleibt mein Basisszenario

Nachfolgend die Begründung:

Die in den letzten Wochen veröffentlichten Wirtschaftsdaten fielen stabil bis positiv aus.

Dennoch sollten Anleger nicht bereit sein, die Prognose einer Rezession in den USA auf Sicht von 12 Monaten aufzugeben.

Erstens hängt es vom Arbeitsmarkt und seiner Weiterleitung auf den Konsum ab.

Sinkende Konsumausgaben und eine wachsende Verschuldungswelle lassen wenig Hoffnung für einen wirtschaftlichen Aufschwung.

Zweitens ändern aggressive Zinssenkungen diese Erwartung nicht wesentlich, da die Geldpolitik mit Verzögerung greift. Die gegenwärtigen Bedingungen sind das Ergebnis früherer Straffungsmaßnahmen, und die aktuellen Zinssenkungen könnten sich erst dann auf die Wirtschaft auswirken, wenn es bereits zu spät ist.

Drittens bleibt die Geldpolitik mit der Senkung um 50 Basispunkte im September 2024 weiterhin restriktiv. Der Leitzins liegt weiterhin über der von der Fed selbst geschätzten neutralen Rate.

Viertens überraschen Rezessionen die Anleger jedes Mal. Es sieht immer nach einer sanften Landung aus, bis es nicht mehr so ist, und dann ändert man seine Meinung.

Fazit: Konjunkturzyklus Rezession – Der Elefant im Raum

