

USA: Rezession am Horizont?

Description

Die US-Arbeitsmarktdaten für November zeigen eine verlangsamte Entwicklung bei der Schaffung neuer Stellen. Nach 237.000 im Oktober kamen im November nur 155.000 hinzu. Das ist deutlich weniger als erwartet.

Die stärkste Zunahme der Arbeitsplätze im laufenden Konjunkturzyklus war im Februar 2015 mit fast 2,3% im Jahresvergleich, aktuell liegt der Wert bei 1,65%. Die Löhne stiegen im November im Vergleich zum Vormonat etwas weniger als erwartet, über das Jahr gerechnet kommt der Zuwachs wie im Oktober auch auf 3,1%.

Der „Real-time“-Indikator für die Entwicklung des realen BIPs, das Produkt aus Arbeitsstellen und Wochenarbeitszeit, ist zuletzt geschrumpft und liegt deutlich unter der Entwicklung des realen BIPs. Auch wenn der Indikator die reale BIP-Entwicklung etwas unterschätzt, so signalisiert er doch künftige Schwäche des realen BIPs ([Chartquelle](#)).



Das konnte schon mit den Zahlen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für das dritte Quartal erwartet werden (siehe [hier](#)). Dies passt auch zu den jüngsten Äußerungen von Fed-Chef Powell, dass die Leitzinsen sich ihrem neutralen Niveau nähern. Der Futures-Markt für die Fed Funds geht denn auch mittlerweile für 2019 nur noch von einem Zinsschritt aus, in der Vorwoche wurden noch drei für wahrscheinlich gehalten. [Ein weiterer Zinsschritt auf der FOMC-Sitzung am 19. Dezember gilt dennoch weiterhin als recht sicher](#).

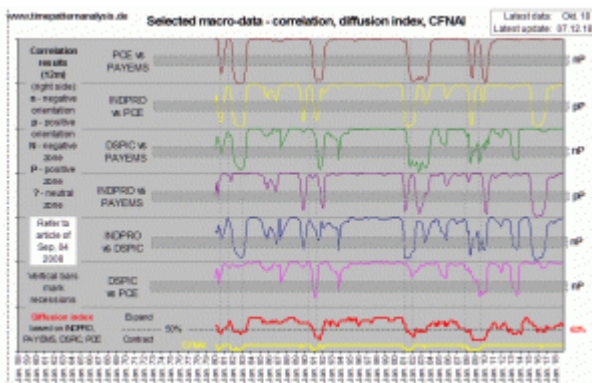
Die Zinsstruktur ist unmittelbar nach der Wortmeldung von Powell eingeknickt und viele Beobachter erwarten eine baldige vollständige Inversion (siehe [hier](#)!). Aktien feierten die Wortmeldung von Powell zunächst, aber der folgende Kater führte dazu, dass die deutlichen Gewinne der Vorwoche im S&P 500 mittlerweile wieder ausradiert sind. Der Konsumsektor notiert nun 12% unter seinem Stand von Ende

September, der S&P 500 bringt es im selben Zeitraum auf einen Abschlag von rund zehn Prozent.

Die Zinsstruktur legt nun zumindest eine deutliche wirtschaftliche Abschwächung nahe. Der eigene Indikator der TimePatternAnalysis signalisiert seit Mitte Mai, dass es innerhalb der folgenden vier bis sechs Quartale zu einer Rezession kommen dürfte (siehe [hier!](#)). Zwei Quartale sind schon rum.

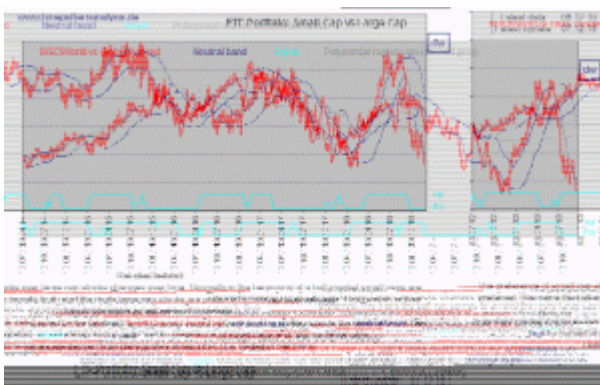
Darüber hinaus gibt es weitere Warnzeichen. So zeigt die Entwicklung des US-PCE (Personal Consumption Expenditures) keine Trendbeschleunigung mehr. Auch der von der Fed besonders beachtete PCE-Preis-Indikator (PCEPILFE –Kernrate) zeigt im Oktober mit einer Jahresrate von 1,78% Schwäche, nachdem er in den Monaten davor im Zielbereich der Fed bei zwei Prozent gelegen hatte. Die Entwicklung der Hauspreise zeigt ebenfalls Tempoverlust.

Der aus verschiedenen Makro-Datenreihen gebildete Diffusionsindex hat sich von 75% nun auf 63% zurückgezogen (rote Linie im Chart). Damit liegt er noch über der neutralen Schwelle bei 50%. Im Kontext der übrigen Warnzeichen ist dieser Rückzug aber auf jeden Fall ernst zu nehmen. Der aus dem Verlauf von Zeitreihen des Chicago Fed National Activity Index gebildete Rezessions-Indikator gibt bisher kein Warnsignal (gelbe Linie im Chart).



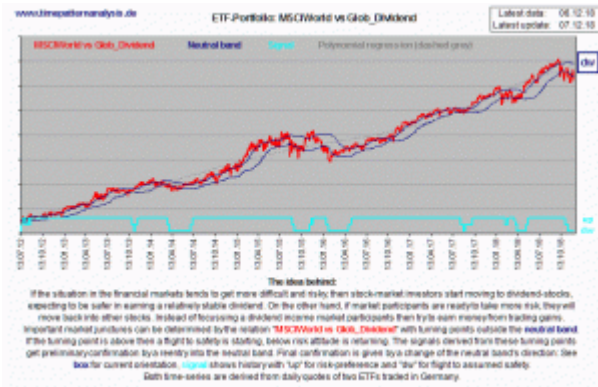
Seitens der Zinslandschaft zeigen TED-Spread und der Spread der Junk-Bond-Rendite vs Rendite der zehnjährigen TNotes eine mäßige Annäherung an die jeweiligen Warnpegel, aber noch keine akute Gefahr.

Stellt man auf die Entwicklung verschiedener Kurse ab, so zeigt die Kursentwicklung von SmallCap-ETFs seit Ende September markante Schwäche gegenüber LargeCap-ETFs. Sie ist vergleichbar mit einer Phase von Anfang des Jahres.

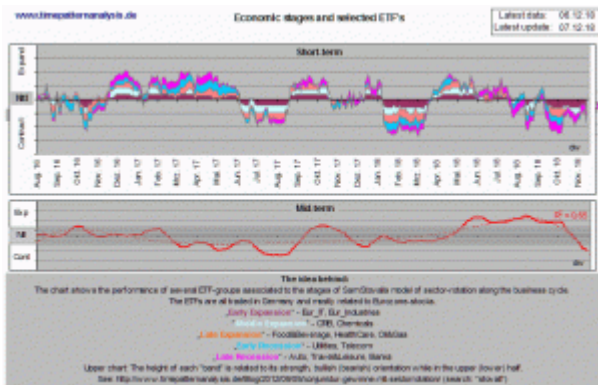


Gleichzeitig zeigen die Kurse von ETFs, die den Gesamtmarkt abbilden, relativ zu ETFs in großen Dividententiteln seit Anfang November anhaltende Schwäche. Die Kombination relativer Schwäche bei SmallCaps und relativer Stärke bei Dividenten-Werten ist ein ernst zu nehmendes Warnzeichen. Und diese hatten wir nach dem Kurseinbruch im Februar nicht. Sie zeigt, dass sich große Akteure auf hoch

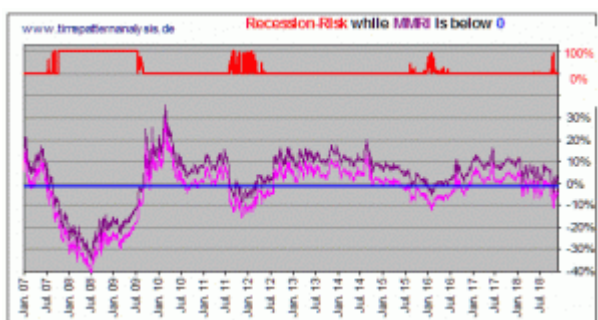
kapitalisierte Aktien konzentrieren, weil sie glauben, dass ihre hohe Liquidität ihnen im Zweifel einen leichten Ausstieg garantiert.



Eine weitere Indikation aus dem Bereich in Deutschland gehandelter ETFs zeigt die mittelfristige Ausrichtung von defensiven Sektoren im Vergleich zu hochgradig zyklischen. Mit einem deutlich negativen Wert wird angezeigt, dass defensive Sektoren sich relativ besser entwickeln (siehe Chart in der Mitte).



Der MMRI wertet Änderungen von Aktienkursen, Ölpreisen und Zinsspreads aus (Macro Market Risk Indicator – für Details siehe [hier!](#)). Auch dieser Indikator ist nicht mehr weit entfernt davon, ein erhöhtes Rezessionsrisiko anzuzeigen.



Bleibt noch „Dr. Copper“. Der Preis für das in vielen Anwendungen, v.a. in der Elektronik, eingesetzte Kupfer laviert volatil am 38er Retracement des Anstiegs seit August 2016 herum. Eine Richtungsentscheidung ist hier noch nicht gefallen, allerdings läßt die Tatsache auf Schwäche schließen, dass sich der Preis von diesem Pegel bereits seit etlichen Wochen nicht lösen kann. Zu denken geben sollte auch, dass der Sub-Index für Preise im ISM-Index im November deutlich gefallen ist, und zwar von 71,6 im Oktober auf 60,7 im November.



Es macht keinen Sinn, sich bei der Einschätzung, ob eine Rezession aufzieht, auf einige wenige Anzeichen zu stützen. Man sollte wichtige Zeitreihen im Rendite- und Zinsbereich ebenso berücksichtigen wie zentrale Makrodaten und relevante Preise, bzw. Kurse. In der Zusammenfassung erscheint mir das Heraufziehen einer Rezession in den USA mittlerweile recht wahrscheinlich. Vom Zeitpunkt her dürfte das innerhalb des ersten Halbjahres 2019 der Fall sein.