

Auf die Zinsstruktur achten!

Description

Dieser Tage wird heftig über die Struktur der US-Renditen diskutiert. In verschiedenen Teilbereichen des Laufzeitspektrum treten negative Spreads auf, was gewöhnlich als Vorbote einer Rezession gewertet wird.

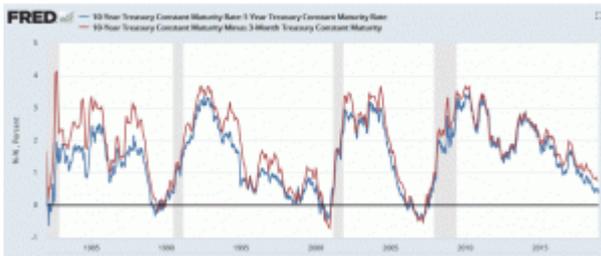
Auslöser der am langen Ende deutlich sinkenden Renditen war in der Vorwoche eine Bemerkung des Fed-Chefs Powell, die Leitzinsen näherten sich ihrem neutralen Status. Daraus wurde geschlossen, dass die Fed die Gangart ihrer Zinspolitik verlangsamt, weitere Zinsschritte zurückstellt oder sogar die seit drei Jahren laufende Periode von Zinserhöhungen ganz stoppt.

Die Aktienmärkte hatten diese Äußerung zunächst freudig begrüßt und für einen deutlichen Wochengewinn in den großen Indices gesorgt. Die Aussicht auf eine Lösung im Handelsstreit USA vs. China hatte am Montag noch einmal Gewinne produziert, bevor man dann merkte, dass diese einfach nicht oder noch nicht mit genügend Substanz unterfüttert ist.

Gewinnmitnahmen waren die Folge und dann trat eben die Zinstruktur in den Vordergrund. Manche Akteure bezweifeln, dass die Inversion der Zinsstruktur angesichts der verzerrenden Geldflut der Notenbanken zur Abfederung der Folgen des Ausbruchs der Finanzkrise heute noch Bedeutung hat.

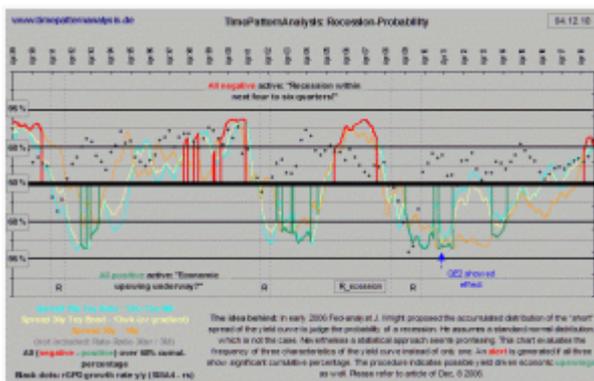
Andere bekräftigen aber deren Relevanz, wobei eine [Untersuchung von Analysten der San Francisco Fed](#) ergeben hat, dass die Differenz zwischen der Rendite der 10-jährigen und der der einjährigen Treasurys besonders verlässliche Signale liefert. Wird sie negativ, signalisiert das das Einsetzen einer Rezession mit einem Vorlauf zwischen sechs und 24 Monaten.

Der folgende Chart zeigt den Verlauf dieses Spreads. Die Differenz zwischen den Renditen der beiden Laufzeiten liegt aktuell bei etwa 0,4%. Sinnvoll ist es, den Spread der zehnjährigen und der dreimonatigen Treasurys mit hinzunehmen. Auch diese Differenz liegt noch über Null ([Chartquelle](#)).



Anscheinend gibt die Länge und das Ausmaß negativer Spreads eine gewisse Vorahnung hinsichtlich des zeitlichen und quantitativen Ausmaßes der folgenden Rezession. Im Herbst 1998 und im Februar 2006 kam es zu Fehlsignalen, daher sollte man nicht zu früh verrückt spielen. Wie wahrscheinlich ein solches Fehlsignal aktuell ist, steht auf einem anderen Blatt. Ernst nehmen muss man den Verlauf auf jeden Fall.

Stellt man sich breiter auf, untersucht mehrere Merkmale der Zinsstruktur und ermittelt deren Häufigkeitsverteilung, so kommt man zu folgendem Resultat. Der so gewonnene Indikator warnt seit Mitte Mai vor einer Rezession. Er hat einen Vorlauf von vier bis sechs Quartalen. Zwei Quartale hat er schon hinter sich.



Die Überlegungen hinter diesem Chart habe ich in diesem Artikel dargestellt: "[8. Dez. 2006: Rezessionsgefahr?](#)".

Es gibt weitere Signale aus dem Bereich der Makrodaten, die mit ihren Tempoverlusten zumindest eine ernst zu nehmende Abschwächung der Wachstumsgeschwindigkeit der US-Wirtschaft anzeigen. Hierauf wird in einem weiteren Beitrag eingegangen.