

**ANLEIHEN**

# Signalisiert die US-Zinsstrukturkurve eine Rezession in den USA?

April 3, 2019

Im Laufe der letzten Jahre wurde viel über die Abflachung der US-Zinsstrukturkurve gesprochen, einer grafischen Darstellung des Abstands zwischen kurz- und langfristigen Zinsinstrumenten. In jüngster Zeit haben sich einige Marktbeobachter auf die Invertierung eines Teils der Kurve und die mögliche Bedeutung dieser Entwicklung konzentriert.

Wie wir in [dem zuvor veröffentlichten Artikel](#) bereits erwähnt haben, war eine Verengung der Abstände zwischen kurz- und langfristigen Zinsen in der Vergangenheit in der Regel ein Hinweis darauf, dass der Markt der Ansicht war, das Wirtschaftswachstum sei nicht nachhaltig und werde künftig sinken.

Wenn die Spreads zwischen kurz- und langfristigen Zinsen negativ werden (dies wird auch als eine „Invertierung“ bezeichnet), wurde dies stets als Signal für eine potenziell drohende Rezession in den USA gesehen. Wie die nachfolgende Grafik zeigt, hat sich der Abstand zwischen dreimonatigen und zehnjährigen US-Staatsanleihen am 22. März erstmalig seit 2007 umgekehrt.

## Spread zwischen zehnjährigen und dreimonatigen US-Treasury-Papieren sinkt unter den Nullpunkt



Rendite-Differenz zwischen zehnjährigen und dreimonatigen US-Treasury-Papieren (bei konstanter Laufzeit)

4. Januar 1982 bis 25. März 2019



Quellen: Franklin Templeton Capital Markets Insights Group, US Federal Reserve, Macrobond. Die Grafik zeigt den Spread zwischen zehnjährigen US-Staatsanleihen und dreimonatigen US-Schatzwechseln. Werte unter null auf der Y-Achse stellen eine Invertierung dar. Die schattierten Bereiche stellen US-Rezessionen dar.

## US-Zinsstrukturkurve als Indikator für eine Rezession

Größere Aufmerksamkeit gilt sicherlich dem Teil der US-Zinsstrukturkurve, der den Spread zwischen zehnjährigen und zweijährigen US-Staatsanleihen abbildet. Wie Ed Perks, CIO von Franklin Templeton Multi-Asset Solutions, in diesem [Artikel](#) aufzeigt, folgte in der Vergangenheit auf eine Invertierung (d.h. ein Abrutschen unter null) dieses Teils der Zinsstrukturkurve meist eine Rezession in den USA.

In den letzten beiden Jahren hat sich der Spread zwischen zehnjährigen und zweijährigen US-Staatsanleihen unterhalb der Marke von 100 Basispunkten bewegt [\[1\]](#). Wie die nachfolgende Grafik zeigt, war der Abstand im Dezember 2018 bis auf 11 Basispunkte zurückgegangen.

## Zinsstrukturkurve hat in der Vergangenheit Rezessionen angekündigt



Rendite-Differenz zwischen zehnjährigen und zweijährigen US-Staatsanleihen (bei konstanter Laufzeit)

1. Juni 1976 bis 25. März 2019



Quellen: Franklin Templeton Capital Markets Insights Group, US Federal Reserve, Macrobond. Die Grafik zeigt den Spread zwischen zehnjährigen und zweijährigen US-Staatsanleihen. Werte unter null auf der Y-Achse stellen eine Invertierung dar. Die schattierten Bereiche stellen US-Rezessionen dar.

### Warum sich die Zinsstrukturkurve abflacht oder invertiert

Unterdessen haben diverse fundamentale Faktoren in den letzten Jahren zu einer Begrenzung der Aufwärtsbewegung langfristiger Sätze (d.h. der Renditen 10- und 30-jähriger Staatsanleihen) geführt. Einige Marktbeobachter haben angemerkt, dass die Fed das lange Ende der Zinsstrukturkurve ohne ein weiteres Programm zur quantitativen Lockerung nicht kontrollieren kann.

Einfach formuliert: wir haben beobachtet, dass die Fed ihre kurzfristigen Zinsen in den letzten Jahren an hoben hat, ohne dass dies zu einem entsprechenden Anstieg der langfristigen Zinsen geführt hätte. Hierdurch hat sich die Zinsstrukturkurve abgeflacht und in einigen Bereichen sogar umgekehrt.

### Warum die Bedeutung einer invertierten Zinsstrukturkurve möglicherweise sinkt

Auch wenn sich der Spread zwischen den Renditen zehnjähriger und zweijähriger Staatsanleihen umkehrt, haben einige unserer leitenden Anlageexperten Anzeichen dafür gefunden, dass die Vorhersagekraft der Zinsstrukturkurve womöglich nicht ganz so hoch sein könnte wie in der Vergangenheit.

In diesem [Video](#) erklärt Sonal Desai, Chief Investment Officer bei Franklin Templeton Fixed Income, dass der Verlauf der Zinsstrukturkurve als Signal an die Anleger für eine unmittelbar bevorstehende US-Rezession bedeutungslos geworden ist. Sie argumentiert, dass die großen Zentralbanken die Märkte in dieser Ära globaler quantitativer Lockerung auf unkonventionelle Art und Weise beeinflussen.

Beispielsweise hat die Fed im Nachgang der Finanzkrise der Jahre 2007-2009 erhebliche Mengen an Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten gekauft. Desai zufolge haben diese Käufe der Fed Auswirkungen auf die Kurse von Wertpapieren gehabt, was bedeutet, dass das lange Ende der Zinsstrukturkurve inzwischen zu einer Funktion von Marktmechanismen geworden ist und sich damit fast vollständig von den Fundamentaldaten, die das Wirtschaftswachstum bestimmen, gelöst hat.

„Der Markt betrachtet den Verlauf der Zinsstrukturkurve immer noch als Signal. Ich finde das einfach verblüffend.“ – Sonal Desai, 12. November 2018.

In einem kürzlich veröffentlichten [Podcast](#) haben unsere leitenden Anlageexperten erklärt, dass sie eine US-Rezession kurzfristig für unwahrscheinlich halten, auch wenn sich das Wirtschaftswachstum in den USA derzeit abkühlt.

Nach Meinung von Michael Hasenstab, Chief Investment Officer von Templeton Global Macro, sollte die Wirtschaftstätigkeit in den USA kurzfristig vom starken US-Arbeitsmarkt und einer stützenden Entwicklung beim Konsum profitieren.

„Meiner Meinung nach haben wir in jüngster Zeit einen überzogenen Pessimismus beobachten können – diese Einschätzung, dass die USA unmittelbar vor einer Rezession stehen oder sich bereits in einer Rezession befinden. Ich halte das für übertrieben. Allerdings sehe ich in der Tat zunehmende fundamentale Sorgen über die langfristige Tragfähigkeit – dieses Konzept der unbesonnenen massiven defizitfinanzierten Staatsausgaben und die populistische Politik, die eine unkoordinierte und häufig volatile Wirtschaftsagenda zur Folge hat.“ Michael Hasenstab, 25. März 2019.

Laut Sonal Desai scheint es einen Konsens zu geben, dass die USA Ende 2019 bzw. in 18 Monaten in eine Rezession eintreten werden. Derzeit sieht sie jedoch keinen Auslöser für diese Rezession.

„Aus meiner Sicht ist es über diesen Zeithorizont hinweg etwas schwieriger, zu bestimmen, was genau diese Rezession auslösen wird. Denn wir haben diese starken Arbeitsmärkte, wir haben eine alles andere als restriktive Fed – die Fed ist in ihrer Ausrichtung äußerst gemäßigt. [Hohe] Energiepreise – ein weiterer wichtiger Faktor, der zu einer Rezession beitragen kann – sind ebenfalls nicht zu beobachten. Finanzielle Stabilität und eine Blasenbildung bei den Vermögenspreisen, das sind die Dinge, die wir im Auge behalten.“ – Sonal Desai, 25. März 2019.

*Die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung für bestimmte Wertpapiere oder Anlagestrategien anzusehen. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, beziehen sich Kommentare, Meinungen und Analysen auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Dokument ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Anlage oder eine Strategie gedacht.*

In diesem Dokument möglicherweise verwendete externe Daten wurden von Franklin Templeton Investments („FTI“) nicht unabhängig verifiziert, bewertet oder überprüft. FTI haftet auf keinen Fall für Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Das Vertrauen auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Material liegt ausschließlich im alleinigen Ermessen des Nutzers. Manche Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in jedem Land verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen mit FTI verbundenen Unternehmen und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen professionellen Berater.

Sie möchten weitere Einschätzungen von Franklin Templeton Investments per E-Mail erhalten? Dann abonnieren Sie unseren Blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Die neuesten Tipps und Infos für Anleger finden Sie auf Twitter [@FTI\\_Germany](#) und auf [LinkedIn](#).

**Welche Risiken bestehen?**

**Alle Anlagen sind mit Risiken behaftet, inklusive des möglichen Verlusts der Anlagesumme. Der Wert von Anlagen kann fallen oder steigen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück.** Anleihenurse entwickeln sich im Allgemeinen in die den Zinsen entgegengesetzte Richtung. Wenn sich also die Anleihenurse in einem Investmentportfolio an steigende Zinsen anpassen, kann der Wert des Portfolios sinken.

[\[1\]](#) Basispunkte sind eine Maßeinheit. Ein Basispunkt entspricht 0,01 %.